

Ngành Năng lượng

Ngành
Ngày báo cáo

Năng lượng
24/07/2026

Dương Tấn Phước
Chuyên viên Cao cấp

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên Cao cấp

Phạm Phú Lộc
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

Căng thẳng Mỹ-Iran tái diễn hỗ trợ giá dầu năm 2026

Căng thẳng Mỹ/Israel và Iran có thể kéo dài đến hết quý 3/2026: Vào ngày 28/02, căng thẳng leo thang thành xung đột toàn diện giữa Mỹ/Israel và Iran. Vào ngày 17/06, Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận tạm thời nhằm chấm dứt xung đột, mở lại Eo biển Hormuz và miễn trừ các lệnh trừng phạt của Mỹ đối với dầu Iran, gia hạn lệnh ngừng bắn thêm 60 ngày đến ngày 17/08. Tuy nhiên, vào ngày 07/07, Iran đã tấn công ba tàu thương mại tại Eo biển Hormuz, sau đó Mỹ thu hồi giấy phép bán dầu Iran và phát động một đợt không kích mới nhằm vào các mục tiêu quân sự và hàng hải của Iran.

Giá dầu Brent từ đầu năm đến nay cao hơn kỳ vọng: Tính đến ngày 20/07/2026, giá dầu Brent trung bình từ đầu năm đạt 86,7 USD/thùng, cao hơn 15,6% so với dự báo kịch bản cơ sở 2026 trước đây của chúng tôi là 75 USD/thùng.

Nhu cầu năm 2026 yếu hơn nhưng nhu cầu năm 2027 cao hơn: Dự báo trung vị về tăng trưởng nhu cầu năm 2026 của IEA/EIA/OPEC đã bị hạ xuống còn khoảng -1,1 triệu thùng/ngày (-1,69 triệu thùng/ngày so với mức +0,59 triệu thùng/ngày trong tháng 4/2026). Đối với năm 2027, triển vọng tích cực hơn khi tăng trưởng nhu cầu trung vị được điều chỉnh tăng lên khoảng +2,0 triệu thùng/ngày (+0,5 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 4/2026).

Tuy nhiên, vẫn còn những bất định đối với nguồn cung năm 2026 trong khi nguồn cung có thể tăng mạnh trong năm 2027. Tổng lượng dầu vận chuyển qua Eo biển Hormuz (khoảng 8-10% nguồn cung toàn cầu) chỉ đạt trung bình khoảng 3-5% mức trước gián đoạn của tháng 2/2026 trong giai đoạn tháng 3-tháng 5, trước khi cải thiện lên khoảng 11%-16% trong tháng 6 và đầu tháng 7, sau đó gần đây lại giảm trở lại. Điều này có thể làm giảm nguồn cung năm 2026 khoảng 4,6 triệu thùng/ngày. Đối với năm 2027, sản lượng qua Eo biển Hormuz dự kiến sẽ phục hồi hoàn toàn. Chúng tôi giả định không còn cắt giảm sản lượng OPEC+ trong năm 2027, điều này về lý thuyết tương ứng với mức tăng hạn ngạch lên đến 2,65 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ. Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) cũng dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ tăng lên 14,0 triệu thùng/ngày trong năm 2027 (+2,0% YoY; +0,27 triệu thùng/ngày).

Tồn kho dầu toàn cầu cao hơn kỳ vọng: Tồn kho dầu quan sát được trên toàn cầu ở mức khoảng 7,86 tỷ thùng vào cuối tháng 6/2026 và tăng khoảng 21 triệu thùng trong tháng 6, đánh dấu tháng tăng tồn kho đầu tiên trong vòng bốn tháng khi nguồn cung bắt đầu phục hồi, cao hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Giả định tốc độ rút kho là 3,8 triệu thùng/ngày trong những tháng tới, chúng tôi ước tính sẽ mất khoảng 80 ngày (tức đến cuối tháng 9) để tồn kho giảm về mức của tháng 5/2022, so với ước tính trước đây của chúng tôi là cuối tháng 7 (trang 11).

Thị trường thắt chặt hơn trong năm 2026 nhưng có khả năng thặng dư trong năm 2027: Trong báo cáo STEO tháng 7/2026, EIA dự báo thị trường dầu toàn cầu thiếu hụt 0,9 triệu thùng/ngày trong năm 2026, tẻ hơn mức thiếu hụt 0,3 triệu thùng/ngày trong dự báo tháng 4/2026. Tuy nhiên, đối với năm 2027, cơ quan này dự báo thị trường dầu toàn cầu thặng dư trung bình 5 triệu thùng/ngày.

Mức thặng dư này có thể thấp hơn do nhu cầu toàn cầu có khả năng cao hơn kỳ vọng (từ nhu cầu tái tích trữ tồn kho) và sự phục hồi chậm hơn kỳ vọng của hạ tầng dầu khí tại Trung Đông. Tính đến ngày 14/04/2026, Rystad Energy ước tính tổng chi phí sửa chữa và khôi phục hạ tầng năng lượng bị hư hại ở mức 34 tỷ-58 tỷ USD, bao gồm 30 tỷ-50 tỷ USD cho các cơ sở dầu khí. Con số này cao hơn đáng kể so với ước tính ban đầu 25 tỷ USD tính đến ngày 25/03, phản ánh phạm vi thiệt hại ngày càng mở rộng. Phần lớn các hoạt động sửa chữa có thể mất đến 36 tháng, trong khi việc khôi phục các tổ hợp LNG Trains 4 và 6 tại Ras Laffan của Qatar có thể cần đến 54 tháng. Nhìn chung, xung đột đã ảnh hưởng đến công suất dầu tương đương khoảng 3% nhu cầu dầu toàn cầu và công suất khí/LNG tối đa tương đương lên đến 9%-20% lượng giao dịch LNG toàn cầu.

Chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2026 theo kịch bản cơ sở thêm 11% lên 83 USD/thùng (+22% YoY) và hạ kịch bản cao 2% xuống 93 USD/thùng (+36% YoY). Điều này là do thị trường thắt chặt hơn kỳ vọng trong năm 2026 và tồn kho dầu toàn cầu cao hơn kỳ vọng.

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent năm 2027, với kịch bản cơ sở ở mức 70 USD/thùng (-16% YoY) và kịch bản cao ở mức 80 USD/thùng (-14% YoY). Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ giảm so với cùng kỳ trong năm 2027 với mức thặng dư đáng kể.

Chúng tôi cơ bản duy trì dự báo giá dầu Brent trung bình giai đoạn 2028-2030.

Giá dầu nhiên liệu (FO) – chuẩn tham chiếu giá khí: Chúng tôi nâng giả định giá FO trung bình giai đoạn 2026–30 thêm 7% trong kịch bản cơ sở, chủ yếu nhờ (1) mức trung bình 6T cao hơn kỳ vọng (khoảng 111% so với dự báo 2026 trước đây), (2) mức tăng 2% trong dự báo giá Brent trung bình giai đoạn 2026–30, và (3) mức đồng thuận cao hơn của Bloomberg.

Chúng tôi nâng dự báo giá LNG nhập khẩu trung bình của Việt Nam giai đoạn 2026-30 (đã bao gồm thuế) thêm 5% trong kịch bản cơ sở. Đối với năm 2026, chúng tôi nâng dự báo giá LNG nhập khẩu của Việt Nam thêm 14% lên 18,9 USD/MMBTU, chủ yếu do (1) số lượng lô hàng đắt đỏ sau xung đột cần nhập khẩu cao hơn (theo mức tiêu thụ dự báo cao hơn), và (2) mức đồng thuận giá LNG châu Á năm 2026 cao hơn. Chúng tôi cũng nâng dự báo giá năm 2027 thêm 6% trong khi cơ bản duy trì triển vọng giá giai đoạn 2028-30.

Giá than: Chúng tôi duy trì dự báo giá than trộn giai đoạn 2026–30 ở cả kịch bản cơ sở và kịch bản cao, do giả định giá dầu và khí cao hơn được bù đắp phần lớn bởi dự báo giá than đồng thuận thấp hơn của Bloomberg.

An ninh năng lượng của Việt Nam được đảm bảo: Chúng tôi cho rằng nguồn cung dầu thô được đảm bảo ít nhất đến cuối tháng 8/2026, một phần nhờ đa dạng hóa sang dầu châu Phi và các nguồn khác. Về nguồn cung xăng dầu, cả Petrolimex và PVOIL đều bày tỏ sự tự tin về khả năng bù đắp đáng kể tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước thông qua việc tăng nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng nguồn cung xăng dầu sẽ tiếp tục được đảm bảo ít nhất đến cuối tháng 9/2026.

Chúng tôi cho rằng triển vọng của hoạt động thăm dò và khai thác trong nước là tích cực: Chúng tôi kỳ vọng Luật Dầu khí sửa đổi sẽ được thông qua tại kỳ họp Quốc hội vào tháng 8 và cơ chế đặc thù cho PVN sẽ được thông qua trong nửa cuối năm, thúc đẩy chu kỳ đầu tư nhiều năm cho ngành dầu khí Việt Nam. Tiến độ của dự án Cá Voi Xanh (chi phí XDCB ước tính 5 tỷ USD) và Hải Sư Vàng (chi phí XDCB ước tính 1,9 tỷ USD) tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Cổ phiếu hàng đầu trong ngành: PVS, GAS và PVT. Chúng tôi không thay đổi dự báo lợi nhuận/giá mục tiêu cho các cổ phiếu trong danh mục theo dõi tại Báo cáo Cập nhật Ngành này nhưng sẽ phản ánh dự báo giá dầu điều chỉnh trong các báo cáo cập nhật doanh nghiệp sắp tới.

GAS: Tác động tích cực nhẹ do giá khí đầu ra có khả năng cao hơn kỳ vọng một chút (tham chiếu theo giá FO) đối với mảng kinh doanh khí (mà chúng tôi ước tính chiếm 16% tổng sản lượng trong năm 2026F).

PVS: Trung lập. Tác động tiêu cực nhẹ trong ngắn hạn do sự chậm trễ của các dự án tại Trung Đông, tuy nhiên tích cực đáng kể trong dài hạn. Rystad Energy ước tính chi phí sửa chữa các cơ sở dầu khí lên đến 48 tỷ USD, với phần chi tiêu lớn nhất tập trung vào các lĩnh vực kỹ thuật, xây dựng, thiết bị và vật liệu – vốn phù hợp chặt chẽ với năng lực M&C của PVS. Do đó, hoạt động tái thiết sau xung đột có thể tạo ra cơ hội lớn cho PVS khi các công ty dầu khí quốc gia (NOC) tại Trung Đông đẩy nhanh các gói thầu sửa chữa và xây dựng lại sau khi điều kiện an ninh ổn định trở lại.

PVT: Tích cực nhẹ. PVT được hưởng lợi từ việc giá cước tàu chở dầu tăng, đặc biệt đối với đội tàu chở sản phẩm dầu, trong đó 50% hiện đang hoạt động theo hợp đồng spot và pool, theo bộ phận quan hệ nhà đầu tư của công ty. Trong 6T 2026, giá cước thuê định hạn trung bình của tàu Aframax (tàu chở dầu thô), tàu Medium Range (MR - tàu chở sản phẩm dầu) và tàu Handy (tàu chở hóa chất) lần lượt tăng 74%, 38% và 31% YoY. Giá cước từ đầu quý 3/2026 đến nay vẫn duy trì

ở mức cao, với Aframax, MR và Handy lần lượt cao hơn 65%, 39% và 36% so với quý 3/2025, mặc dù đã giảm 8%–11% QoQ so với nền cao của quý 2. Giá cước có thể tăng thêm nếu các tàu chuyển hướng để tránh Eo biển Hormuz, bao gồm đi qua Mũi Hảo Vọng, làm kéo dài quãng đường vận chuyển và đẩy giá cước lên cao.

BSR: Tích cực nhờ lợi nhuận từ tồn kho và crack spread cao hơn giữa giá đầu vào và đầu ra trong bối cảnh giá dầu tăng. Hạ tầng hạ nguồn và chế biến chiếm tỷ trọng thiệt hại lớn nhất, với chi phí sửa chữa ước tính lên đến 24 tỷ USD, tương đương 42% tổng ước tính khôi phục của Rystad Energy. Do việc sửa chữa có thể mất đến 36 tháng, công suất hạ nguồn có thể vẫn bị suy giảm ngay cả sau khi sản lượng dầu thô phục hồi, khiến thị trường sản phẩm lọc dầu tiếp tục thắt chặt.

PVD: Trung lập. Nhu cầu yếu từ Saudi Aramco trong năm 2026 gây áp lực lên giá thuê ngày, tuy nhiên có tác động tích cực từ giá thuê ngày có khả năng cao hơn trong trung hạn nhờ nhu cầu đáng kể từ Trung Đông.

DPM, DCM: Trung lập. Giá FO/khí cao hơn thường đi kèm với giá urê quốc tế cao hơn và hai yếu tố này bù đắp lẫn nhau.

PLX, OIL: Trung lập. Giá dầu cao hơn có thể mang lại lợi ích cho PLX/OIL trong ngắn hạn. Tuy nhiên, giá dầu cao kéo dài thường ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận, do giá đầu ra vẫn chịu sự điều tiết (đang chờ Nghị định xăng dầu mới) và Chính phủ có thể ấn định giá bán lẻ thấp hơn chi phí đầu vào trong giai đoạn giá tăng đột biến. Tác động chuyển từ Trung lập trong kịch bản cơ sở sang Tiêu cực trong kịch bản cao.

NT2, POW, QTP, PPC: Tiêu cực nhẹ. Giá dầu khí và than ở mức cao có thể gây tác động tiêu cực nhẹ đến các nhà máy nhiệt điện khí và than. Các nhà máy này chuyển toàn bộ biến động giá khí, giá LNG và giá than sang Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đối với sản lượng theo hợp đồng (khoảng 80% tổng sản lượng). Tuy nhiên, giá đầu vào cao hơn có thể dẫn đến mức huy động thấp hơn.

Hình 1: Tác động của thay đổi giá định giá dầu/FO/LNG/than lên các cổ phiếu trong danh mục theo dõi theo kịch bản cơ sở

Mã CP	Giá CP, đồng/cp	Giá mục tiêu, đồng/cp	Giá mục tiêu & khuyến nghị cập nhật gần nhất	Tỷ lệ tăng %	Lợi suất cổ tức %	Tổng mức sinh lời % (*)	Khuyến nghị trong cập nhật gần nhất (*)	Tiềm năng tăng/rủi ro giảm giá
Các công ty dầu khí								
PVT	16.800	30.800	13/03/2026	83,3	6,0	89,3	MUA	Tích cực nhẹ
DCM	28.900	51.000	25/05/2026	76,5	8,6	85,1	MUA	Trung lập
PLC	18.000	31.900	12/09/2025	77,2	5,6	82,8	MUA	Tiêu cực
PVS	33.100	60.000	08/05/2026	81,3	0,0	81,3	MUA	Trung lập
GAS	64.400	93.600	14/04/2026	45,3	3,9	49,2	MUA	Tích cực nhẹ
PVD	17.500	24.150	09/04/2026	38,0	0,0	38,0	MUA	Trung lập
DPM	22.050	28.000	25/05/2026	27,0	6,8	33,8	PHTT	Trung lập
PLX	32.750	41.100	13/10/2025	25,5	3,7	29,2	MUA	Trung lập
BSR	23.000	27.000	18/03/2026	17,4	3,0	20,4	PHTT	Tích cực
OIL	13.000	12.700	17/10/2025	-1,5	0,8	-0,7	KQ	Trung lập
Các công ty điện								
NT2	21.200	28.800	28/05/2026	35,8	9,4	45,3	MUA	Tiêu cực nhẹ
QTP	11.100	14.600	10/12/2025	31,5	9,0	40,5	MUA	Tiêu cực nhẹ
POW	13.200	18.000	29/05/2026	36,4	0,0	36,4	MUA	Tiêu cực nhẹ
PPC	9.000	11.000	10/12/2025	22,2	5,6	27,8	KQ	Tiêu cực nhẹ

Nguồn: FiinPro, Vietcap. Ghi chú: (*) tổng mức sinh lời được tính dựa trên giá đóng cửa ngày 22/07/2026, trong khi các khuyến nghị được lấy từ các Báo cáo Cập nhật gần nhất của chúng tôi.

Hình 2: Cổ phiếu ngành năng lượng – Tóm tắt định giá (*)

Mã CP	Giá CP đồng/cp	Tăng trưởng EPS 2025 %	Tăng trưởng EPS 2026F %	Tăng trưởng EPS 2027F %	P/E trượt x	P/E 2025 x	P/E 2026F X	P/E 2027F x	EV/EBITDA 2026F x	ROE 2026F %	P/B quý gần nhất x	Nợ vay ròng/ VCSH %
Các công ty dầu khí												
PVT	16.800	-5,0	45,4	28,0	7,5	7,9	5,5	4,3	2,2	16,0	0,8	21,7
DCM	28.900	38,0	61,3	-16,6	6,7	8,5	5,3	6,3	2,1	26,7	1,3	-53,3
PLC	18.000	-68,6	N.M.	11,6	106,2	107,2	5,8	5,2	2,7	19,3	1,0	74,8
PVS	33.100	100,5	1,0	28,2	10,5	11,5	11,4	8,9	2,3	10,8	1,0	-95,3
GAS	64.400	9,8	10,1	19,2	16,8	14,7	13,3	11,2	7,6	18,3	2,7	-61,5
PVD	17.500	47,9	24,4	70,6	15,3	18,1	14,5	8,5	7,2	7,3	1,0	2,6
DPM	22.050	99,6	81,8	-26,9	11,8	16,8	9,3	12,7	3,4	16,2	1,3	-64,4
PLX	32.750	-6,7	19,4	47,2	23,3	17,0	14,2	9,7	4,1	10,2	1,6	-37,6
BSR	23.000	721,7	215,4	-46,7	8,2	22,2	7,0	13,2	3,8	24,1	1,7	-48,2
OIL	13.000	3,1	39,0	12,3	14,9	39,6	28,7	25,5	8,1	5,0	1,2	-110,3
Các công ty điện												
NT2	21.200	1.243,0	-15,5	25,0	5,3	5,7	6,7	5,4	6,5	17,6	1,3	-58,1
QTP	11.100	61,8	-34,0	16,7	4,2	5,0	7,6	6,5	7,7	12,7	0,9	-19,5
POW	13.200	130,2	20,4	32,2	13,1	21,2	14,1	10,6	5,0	8,7	1,1	24,3
PPC	9.000	-59,9	98,9	58,5	10,7	17,7	8,9	5,6	10,2	7,5	0,6	-3,6

Nguồn: FiinPro, Vietcap (* Tăng trưởng lợi nhuận và P/E dựa trên lợi nhuận đã công bố; dữ liệu tính đến ngày 22/07/2026)

Xung đột Mỹ/Israel - Iran

Tổng quan

- **Ngày 28/02:** Mỹ và Israel phát động một chiến dịch tấn công quy mô lớn nhằm vào Iran. Các cuộc không kích của IDF vào Tehran đã khiến Lãnh tụ Tối cao Iran Ayatollah Ali Khamenei thiệt mạng.
- **Ngày 11/03:** IEA đã phê duyệt đợt xả kho dự trữ dầu khẩn cấp lớn nhất từ trước đến nay (gấp 2 lần mức trong xung đột Nga-Ukraine), với các quốc gia thành viên dự kiến xả 400 triệu thùng.
- **Ngày 07/04:** Tổng thống Trump công bố lệnh ngừng bắn kéo dài hai tuần với Iran.
- **Ngày 30/04:** Tổng thống Trump dự kiến nhận báo cáo về kế hoạch cho một loạt cuộc tấn công quân sự mới nhằm vào Iran để buộc nước này đàm phán chấm dứt xung đột. Một quan chức cấp cao Iran đe dọa tấn công các vị trí của Mỹ nếu Mỹ nối lại các cuộc tấn công vào Iran.
- **Ngày 28–29/05:** Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận sơ bộ nhằm gia hạn lệnh ngừng bắn thêm 60 ngày và dỡ bỏ các hạn chế vận tải qua Eo biển Hormuz, tuy nhiên thỏa thuận vẫn mong manh khi Mỹ bắn hạ các máy bay không người lái của Iran trong bối cảnh các cuộc giao tranh nhỏ trong khu vực.
- **Ngày 17/06:** Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận tạm thời nhằm chấm dứt xung đột, mở lại Eo biển Hormuz và miễn trừ các lệnh trừng phạt của Mỹ đối với dầu Iran, gia hạn lệnh ngừng bắn thêm 60 ngày đến ngày 17/08 trong khi đàm phán một thỏa thuận lâu dài.
- **Ngày 27/06:** Một tàu chở dầu bị tấn công tại Eo biển Hormuz và Mỹ cùng Iran đã đấu súng trong đợt leo thang tồi tệ nhất kể từ thỏa thuận tạm thời, với cả hai bên cáo buộc bên kia vi phạm lệnh ngừng bắn.
- **Ngày 07/07:** Iran tấn công ba tàu thương mại tại Eo biển Hormuz và Mỹ thu hồi giấy phép bán dầu Iran, đồng thời phát động một đợt không kích mới nhằm vào các mục tiêu quân sự và hàng hải của Iran.
- **Ngày 10–12/07:** Tổng thống Trump tuyên bố lệnh ngừng bắn kết thúc nhưng cho biết các cuộc đàm phán với Iran có thể tiếp tục, trong khi Iran một lần nữa tuyên bố đóng Eo biển Hormuz cho đến khi Mỹ chấm dứt can thiệp.
- **Ngày 13–14/07:** Mỹ tiến hành các cuộc không kích liên tiếp nhằm vào Iran trong nhiều đêm và tái áp đặt lệnh phong tỏa hải quân; đề xuất áp phí 20% đối với hàng hóa quá cảnh qua Eo biển Hormuz của Tổng thống Trump đã bị thu hồi một ngày sau đó trong bối cảnh phản ứng dữ dội của quốc tế. Iran đáp trả bằng cách tấn công các tàu chở dầu qua tuyến Oman và bắn tên lửa đạn đạo vào các căn cứ của Mỹ tại Kuwait, Bahrain và Jordan.

Iran là một nhà sản xuất dầu lớn, với sản lượng khoảng 3 triệu thùng/ngày – tương đương khoảng 3% tổng sản lượng dầu toàn cầu. Chúng tôi nhận thấy rằng mặc dù các lệnh trừng phạt đã hạn chế xuất khẩu, dầu của Iran vẫn thâm nhập thị trường, đặc biệt là sang Trung Quốc.

Lưu lượng qua Eo biển Hormuz bắt đầu phục hồi từ giữa tháng 6, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức bình thường

Eo biển Hormuz là một trong những tuyến đường quan trọng nhất đối với năng lượng toàn cầu; khoảng 20% dầu và các sản phẩm xăng dầu của thế giới đi qua đây mỗi ngày. Theo Rystad Energy, sự gián đoạn nguồn cung do việc đóng cửa Eo biển Hormuz được ước tính gây thiệt hại từ 8 triệu đến 10 triệu thùng/ngày nguồn cung dầu thô (8–10% nguồn cung toàn cầu) sau khi chuyển hướng một phần dòng chảy qua đường ống Đông-Tây của Ả Rập Xê Út và đường ống Abu Dhabi.

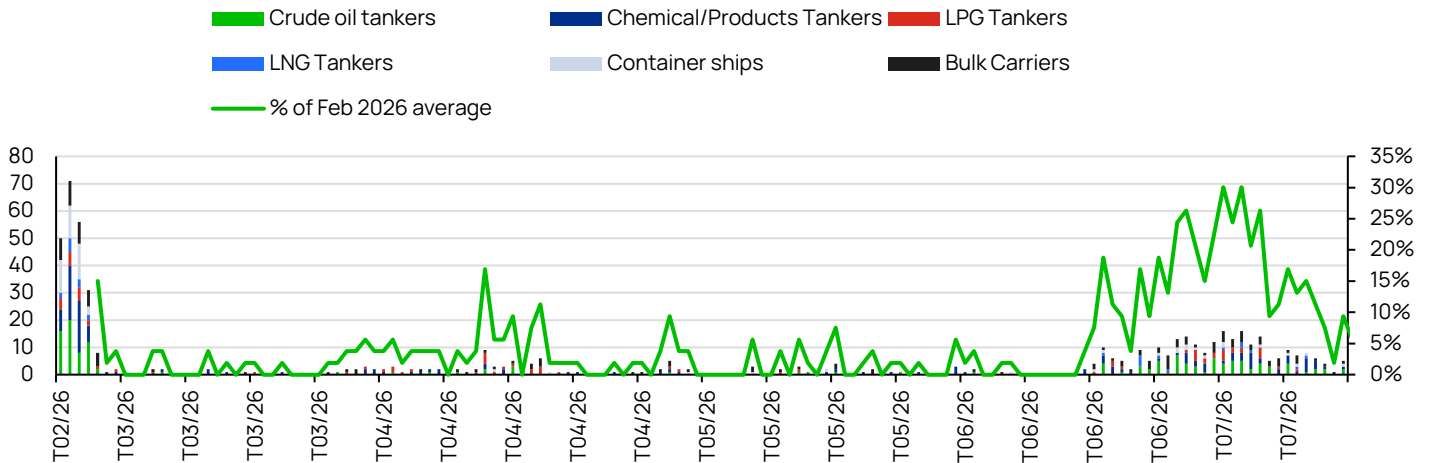
Lưu lượng tàu qua Eo biển Hormuz bắt đầu phục hồi từ giữa tháng 6/2026, mặc dù vẫn thấp hơn nhiều so với mức bình thường. Tổng lượt tàu qua lại chỉ đạt trung bình khoảng 3–5% mức trước gián đoạn của tháng 2/2026 trong giai đoạn tháng 3–tháng 5, cải thiện lên khoảng 11% trong tháng 6 và khoảng 16% từ đầu tháng 7 đến nay, được hỗ trợ bởi thỏa thuận hòa bình tạm

thời Mỹ-Iran ngày 17/06. Tuy nhiên, đã phục hồi suy yếu sau khi Iran gia hạn cảnh báo đóng cửa vào ngày 08/07 và Tổng thống Trump tuyên bố lệnh ngừng bắn kết thúc.

Tuy nhiên, số lượng tàu quan sát được dựa trên AIS có khả năng thấp hơn lưu lượng thực tế.

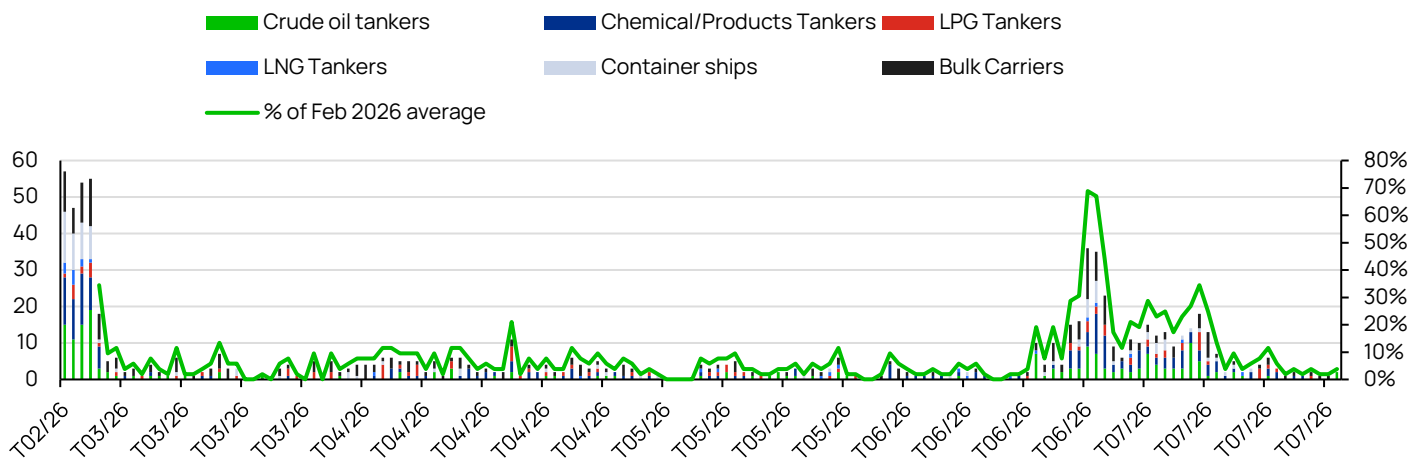
Các nguồn tin vận tải biển và Kpler cho biết ngày càng nhiều tàu tắt bộ phát tín hiệu AIS công khai khi đi qua Eo biển, phản ánh những lo ngại an ninh gia tăng và trong một số trường hợp là nỗ lực giảm nguy cơ bị tấn công. Vùng phủ sóng AIS cũng gặp gián đoạn không liên tục. Do đó, dòng chảy thực tế có thể cao hơn một chút so với lưu lượng quan sát được thể hiện trong các hình này.

Hình 3: Lượt tàu đi vào qua Eo biển Hormuz theo loại tàu



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Ghi chú: Số lượng tàu hàng ngày dựa trên các tàu quan sát được xác định qua tín hiệu AIS)

Hình 4: Lượt tàu đi ra qua Eo biển Hormuz theo loại tàu



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Ghi chú: Số lượng tàu hàng ngày dựa trên các tàu quan sát được xác định qua tín hiệu AIS)

An ninh năng lượng của Việt Nam

Vui lòng tham khảo Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng trước đây của chúng tôi (ngày 05/05/2026) để biết thêm thông tin nền chi tiết về an ninh năng lượng của Việt Nam.

Nguồn cung dầu thô

Việt Nam thường nhập khẩu khoảng 50-60% nhu cầu dầu thô. Chúng tôi cho rằng nguồn cung dầu thô được đảm bảo ít nhất đến cuối tháng 8/2026.

Việt Nam có hai nhà máy lọc dầu: Nghi Sơn-NSRP, công suất 10 triệu tấn/năm, khoảng 40% thị phần trong nước và nhà máy lọc dầu Bình Sơn –BSR– công suất 6,5 triệu tấn/năm, khoảng 30% thị phần.

Vào ngày 15/07/2026, PVN cho biết NSRP tiếp tục vận hành ổn định bất chấp rủi ro địa chính trị gia tăng, được hỗ trợ bởi nguồn dầu thô đa dạng hóa vượt ra ngoài cơ sở cung ứng truyền thống từ Trung Đông.

Vào giữa tháng 5/2026, Chi nhánh Phân phối Sản phẩm Lọc dầu Nghi Sơn (PVNDB) đã nhập khẩu lô hàng đầu tiên của NSRP gồm hơn 950.000 thùng dầu thô Djeno từ Cộng hòa Congo. Vào ngày 31/05, OIL đã thu xếp một lô hàng khác gần 2 triệu thùng dầu thô Basrah medium từ Iraq.

Vào ngày 22/07/2026, OIL cho biết sẽ thu xếp thêm 3 triệu thùng dầu thô cho NSRP trước cuối năm 2026, tiếp tục cải thiện khả năng đảm bảo và đa dạng hóa nguồn nguyên liệu đầu vào của nhà máy.

Các lô hàng này nâng cao tính linh hoạt của nguồn nguyên liệu và giảm sự phụ thuộc vào một nguồn hoặc một quốc gia duy nhất. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này khẳng định NSRP đã đa dạng hóa thành công nguồn nguyên liệu dầu thô và hệ sinh thái Petrovietnam rộng lớn hơn có thể giảm thiểu một phần rủi ro nguồn cung từ Trung Đông thông qua nhập khẩu dầu thô thay thế.

BSR có khả năng đảm bảo nguồn nguyên liệu tương đối tốt, với dầu thô trong nước đáp ứng khoảng 90% công suất lắp đặt. Nhà máy cũng đã nâng khả năng chế biến dầu WTI của Mỹ từ 30% lên 45%, tăng cường tính linh hoạt của nguồn nguyên liệu. Trong khi đó, Petrovietnam báo cáo vào ngày 15/07 rằng NSRP tiếp tục vận hành ổn định sau khi tiếp nhận các lô dầu thô đa dạng hơn.

Sản lượng dầu thô của Petrovietnam tăng 14,2% YoY trong nửa đầu năm 2026. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh sự tập trung mạnh mẽ hơn của PVN vào việc duy trì sản lượng trong nước và hỗ trợ an ninh năng lượng quốc gia.

Nguồn cung xăng dầu/sản phẩm dầu

Nguồn cung sản phẩm xăng dầu vẫn đủ trong ngắn hạn, được hỗ trợ bởi sản lượng của các nhà máy lọc dầu trong nước, lượng nhập khẩu cao hơn và tồn kho của các nhà phân phối lớn. Chúng tôi cho rằng nguồn cung xăng dầu sẽ tiếp tục được đảm bảo ít nhất đến cuối tháng 9/2026.

Trong nửa đầu năm 2026, sản lượng bán sơ bộ của Petrolimex tăng 12% YoY, trong khi của PVOIL tăng gần 32% YoY. Petrolimex và PVOIL là hai nhà phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam, với thị phần trong nước lần lượt khoảng 50% và 25%. Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ phản ánh nỗ lực của họ trong việc đảm bảo nguồn cung xăng dầu quốc gia.

Cả Petrolimex và PVOIL đều bày tỏ sự tự tin về khả năng bù đắp đáng kể tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước thông qua việc tăng nhập khẩu, ngay cả trong kịch bản tiêu cực khi NSRP gặp gián đoạn nguồn cung dầu thô. PLX cho biết, ngoài các trung tâm cung ứng truyền thống tại Singapore và Hàn Quốc, công ty đã mở rộng cơ sở nhà cung cấp toàn cầu. Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng hạ tầng rộng khắp và mối quan hệ chặt chẽ với hàng chục nhà cung cấp quốc tế là những lợi thế cạnh tranh then chốt, giúp tập đoàn hỗ trợ an ninh nguồn cung xăng dầu quốc gia ngay cả trong điều kiện căng thẳng.

Triển vọng giá dầu Brent

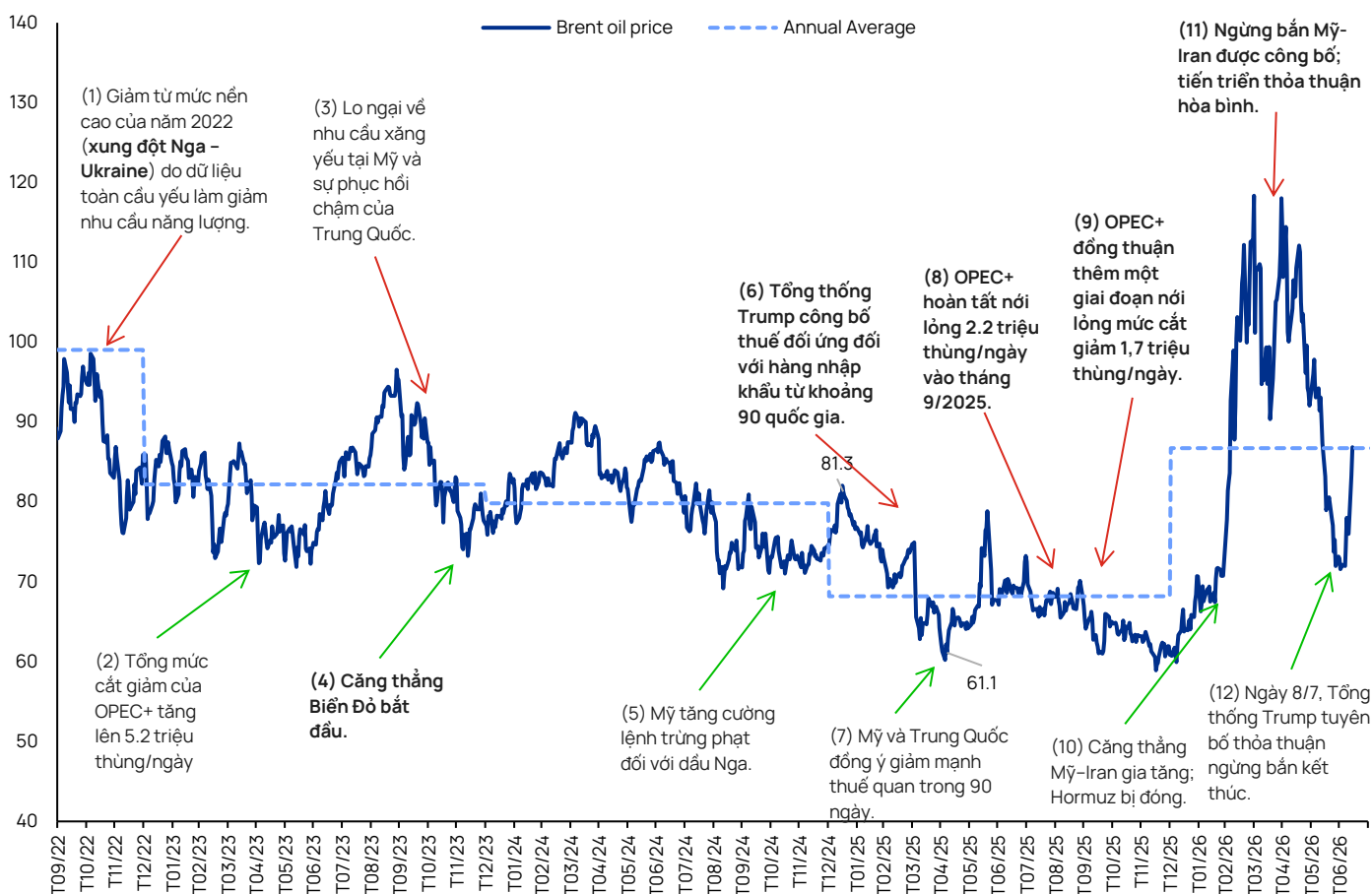
Giá dầu vẫn biến động trong bối cảnh phần bù rủi ro địa chính trị ở mức cao

Tính đến ngày 20/07/2026, giá dầu Brent trung bình từ đầu năm đạt 86,7 USD/thùng, cao hơn 15,6% so với dự báo kịch bản cơ sở 2026 trước đây của chúng tôi là 75 USD/thùng.

Giá dầu Brent diễn biến đầy biến động trong giai đoạn này. Giá đạt đỉnh vào khoảng tháng 3 và tháng 4/2026 khi xung đột Mỹ/Israel-Iran leo thang. Sau đó giá hạ nhiệt trong cuối tháng 4 và tháng 5 khi khung thỏa thuận ngừng bắn ngày 07/04 được duy trì và tiến triển đạt được đối với một thỏa thuận hòa bình. Đến cuối tháng 6, giá Brent tiếp tục xu hướng giảm khi thỏa thuận hòa bình tạm thời có hiệu lực. Tuy nhiên, từ đầu tháng 7, giá đảo chiều tăng mạnh khi lệnh ngừng bắn hết hiệu lực và căng thẳng liên quan đến Eo biển Hormuz tái diễn, đẩy giá Brent trở lại mức khoảng 85 USD/thùng vào giữa tháng 7.

Nhìn về phía trước, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục biến động. Mặc dù giá Brent có thể duy trì ở mức cao trong ngắn hạn, được hỗ trợ bởi sự gián đoạn nguồn cung và phần bù rủi ro địa chính trị, nhưng tính bền vững của mức giá này phụ thuộc vào mức độ nghiêm trọng và thời gian kéo dài của bất kỳ gián đoạn nào đối với Eo biển Hormuz. Việc bình thường hóa dòng chảy hoặc hạ nhiệt căng thẳng có thể kích hoạt một đợt điều chỉnh mạnh, trong khi sự gián đoạn kéo dài có khả năng giữ giá trên các mức lịch sử.

Hình 5: Diễn biến giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Nhu cầu năm 2026 thấp hơn nhưng nhu cầu năm 2027 cao hơn

IEA, EIA và OPEC đều điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2026 trong các bản cập nhật tháng 7/2026. Dự báo trung vị về tăng trưởng nhu cầu năm 2026 đã bị hạ xuống còn khoảng -1,1 triệu thùng/ngày (-1,69 triệu thùng/ngày so với mức +0,59 triệu thùng/ngày trong tháng 4/2026), khi giá dầu thô và sản phẩm tăng mạnh cùng các ràng buộc vật lý liên quan đến Hormuz tác động làm giảm tiêu thụ của người dùng cuối.

Đối với năm 2027, triển vọng tích cực hơn – tăng trưởng nhu cầu trung vị được điều chỉnh tăng lên khoảng 2,0 triệu thùng/ngày (+0,5 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 4/2026), cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ khi dòng chảy trở lại bình thường.

Hình 6: Dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu (triệu thùng/ngày)

Tổ chức	Thực hiện 2025	Tổng hợp mới Tháng 7/2026		Tổng hợp cũ Tháng 4/2026		Mới so với cũ	
		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IEA	0,85	-1,10	2,00	-0,08	N/A	-1,02	N.M.
EIA	1,18	-1,17	2,03	0,59	1,60	-1,76	0,43
OPEC	1,45	0,70	2,00	1,30	1,40	-0,60	0,60
Trung vị	1,18	-1,10	2,00	0,59	1,50	-1,69	0,50

Nguồn: Các tổ chức trên, Vietcap

Nhìn chung, sự sụt giảm nhu cầu chỉ bù đắp một phần cho quy mô gián đoạn nguồn cung, khiến thị trường dầu vẫn thắt chặt trong năm 2026. Mức chậm lại của tăng trưởng nhu cầu dầu 1,1 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ vẫn nhỏ hơn đáng kể so với mức gián đoạn nguồn cung ước tính (gián đoạn gộp 8–10 triệu thùng/ngày, hoặc khoảng 4,6 triệu thùng/ngày trên cơ sở rò rỉ quy đổi hàng năm theo kịch bản cơ sở của chúng tôi).

Việc điều chỉnh giảm nhu cầu phản ánh cả hiệu ứng giá và các ràng buộc vật lý. Khi nguồn cung bị gián đoạn, giá dầu thô và sản phẩm tinh chế tăng mạnh, nhanh chóng lan truyền đến việc giảm tiêu thụ của người dùng cuối. Đồng thời, các ràng buộc vật lý củng cố thêm sự điều chỉnh này. Với việc Hormuz bị gián đoạn, một số khu vực đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung thay vì chỉ là giá cao hơn, buộc các nhà máy lọc dầu phải cắt giảm công suất và người dùng cuối phải giảm tiêu thụ.

Theo quan điểm của chúng tôi, sự sụt giảm nhu cầu này phần lớn mang tính chu kỳ và có thể đảo ngược chứ không mang tính cấu trúc. Các điểm đảo chiều then chốt sẽ phụ thuộc vào: (1) sự bình thường hóa dòng chảy từ Trung Đông, giúp giảm bớt tình trạng thắt chặt vật lý và các ràng buộc logistics, và (2) các phản ứng chính sách, bao gồm sự phục hồi nhu cầu dầu để bổ sung kho dự trữ dầu chiến lược.

Quá trình nói lỏng cắt giảm của OPEC+ tiếp tục, tác động vật lý vẫn bị giới hạn bởi Hormuz

Nhìn chung, chúng tôi duy trì ước tính mức cắt giảm sản lượng trung bình năm 2026 của OPEC+ ở mức khoảng 2,65 triệu thùng/ngày. Trong giai đoạn 03/05–16/07, các diễn biến của OPEC+ về cơ bản phù hợp với dự báo của chúng tôi. Vào ngày 03/05, bảy quốc gia OPEC+ còn lại đã đồng ý nâng mục tiêu sản lượng thêm 188 nghìn thùng/ngày cho tháng 6. Vào ngày 05/07, OPEC+ đã phê duyệt mức tăng thêm 188 nghìn thùng/ngày cho tháng 8. Tuy nhiên, tác động trong ngắn hạn đến nguồn cung vật lý vẫn bị hạn chế bởi các gián đoạn đang diễn ra tại Eo biển Hormuz.

Đối với năm 2027, chúng tôi giả định không còn cắt giảm sản lượng OPEC+, điều này về lý thuyết tương ứng với mức tăng hạn ngạch lên đến 2,65 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ. Tuy nhiên, mức tăng sản lượng thực tế có thể thấp hơn, do việc nói lỏng phản ánh hạn ngạch cao hơn chứ không phải nguồn cung vật lý. Thiệt hại đối với hạ tầng dầu khí Trung Đông, ước tính lên đến khoảng 3 triệu thùng/ngày công suất bị ảnh hưởng, có thể hạn chế tốc độ khôi phục sản lượng của các thành viên OPEC+.

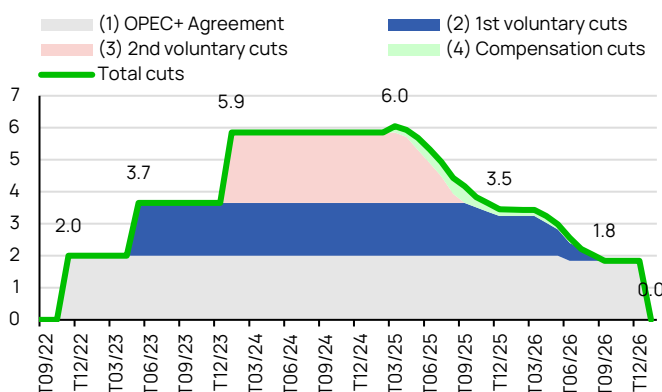
Tóm lại, trước khi UAE rút lui, đóng góp của nước này trong các lớp cắt giảm của OPEC+ như sau:

- (1) **2,00 triệu thùng/ngày:** Thỏa thuận chính thức của OPEC+, gia hạn đến hết năm 2026: UAE cam kết khoảng 0,16 triệu thùng/ngày; chưa nới lỏng tính đến cuối tháng 4/2026, phù hợp với OPEC+.
- (2) **1,66 triệu thùng/ngày:** Đợt cắt giảm tự nguyện đầu tiên, đã nới lỏng một phần 823 nghìn thùng/ngày từ tháng 10/2025 đến tháng 5/2026: UAE đóng góp khoảng 0,14 triệu thùng/ngày; đã nới lỏng một phần, còn lại khoảng 0,07 triệu thùng/ngày tính đến cuối tháng 4/2026.
- (3) **2,20 triệu thùng/ngày:** Đợt cắt giảm tự nguyện thứ hai, đã nới lỏng hoàn toàn vào tháng 9/2025: UAE đóng góp khoảng 0,16 triệu thùng/ngày; đã nới lỏng hoàn toàn vào tháng 9/2025
- (4) **0,30 triệu thùng/ngày:** Cắt giảm bù đắp (được áp dụng từ tháng 4/2025), sẽ được thực hiện từ tháng 3/2025 đến tháng 6/2026 bởi tám quốc gia thành viên để bù đắp cho sản lượng vượt mức trong quá khứ. UAE đã cam kết cắt giảm 0,03 triệu thùng/ngày.

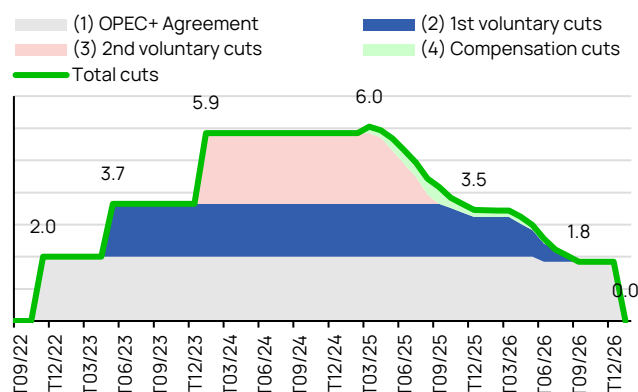
Đối với 7 thành viên OPEC+ còn lại, nhóm tiếp tục nới lỏng dần các đợt cắt giảm tự nguyện. Đợt cắt giảm tự nguyện đầu tiên 1,66 triệu thùng/ngày đã được nới lỏng dần kể từ tháng 10/2025 và dự kiến được nới lỏng hoàn toàn vào tháng 10/2026.

Hình 7: Kế hoạch cắt giảm sản lượng của OPEC+ (triệu thùng/ngày)

Tổng hợp trước đây (kế hoạch công bố tháng 5/2026*)



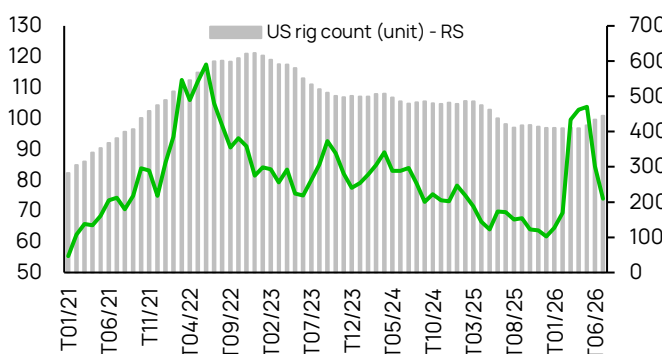
Tổng hợp hiện tại (kế hoạch công bố tháng 7/2026*)



Nguồn: OPEC+, Truyền thông đại chúng, Vietcap (Dữ liệu theo kế hoạch hiện tại của OPEC+, công bố đầu tháng 7/2026)

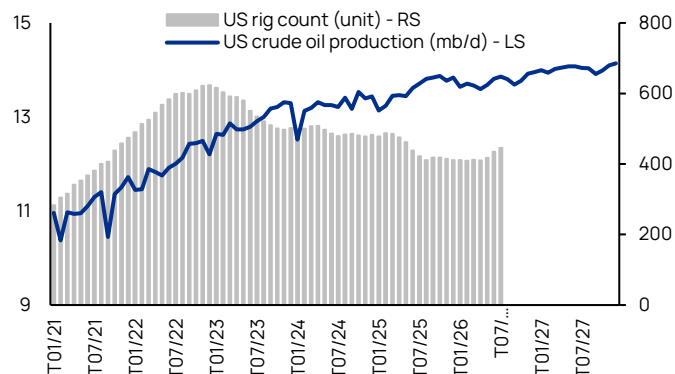
Số lượng giàn khoan của Mỹ phục hồi; sản lượng dầu thô của Mỹ hiện được dự báo tăng trong cả năm 2026 và 2027

Hình 8: Số lượng giàn khoan của Mỹ và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Baker Hughes, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 16/07/2026)

Hình 9: Sản lượng dầu thô của Mỹ và số lượng giàn khoan

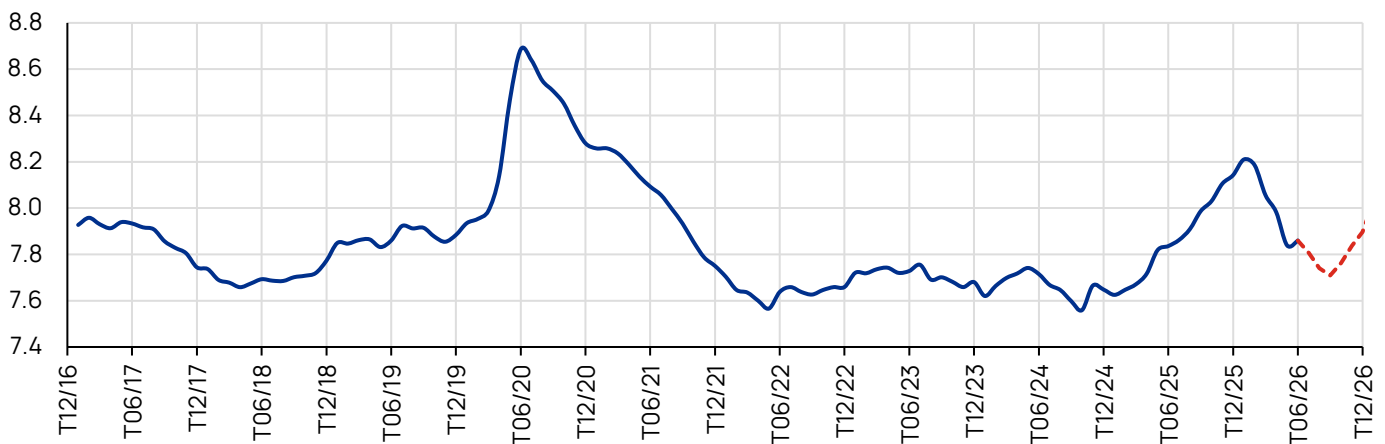


Nguồn: Báo cáo Triển vọng Năng lượng Ngắn hạn của EIA (Báo cáo tháng 7/2026; số liệu thực tế đến ngày 16/07/2026; số liệu dự báo từ tháng 7/2026 đến tháng 12/2027), Baker Hughes, Bloomberg, Vietcap

Số lượng giàn khoan của Mỹ đang phục hồi, đạt trung bình khoảng 420 giàn trong năm 2026 tính đến nay (giảm 5,3% so với mức trung bình năm 2025), nhưng cao hơn mức trung bình khoảng 410 giàn trong 5 tháng đầu năm 2026, khi hoạt động khoan gia tăng cùng với giá dầu vững hơn. Với hoạt động khoan ổn định, EIA hiện dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ tăng lên 13,8 triệu thùng/ngày trong năm 2026 (+1,2% YoY; +0,16 triệu thùng/ngày), điều chỉnh tăng so với triển vọng đi ngang trước đây, và tăng thêm lên 14,0 triệu thùng/ngày trong năm 2027 (+2,0% YoY; +0,27 triệu thùng/ngày).

Tồn kho toàn cầu có khả năng được tái tích trữ vào cuối năm

Hình 10: Tồn kho dầu quan sát được trên toàn cầu (bao gồm dầu thô, sản phẩm tinh chế và các loại khác, tỷ thùng)



Nguồn: IEA, Kayros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts, Enterprise Singapore (Dữ liệu tính đến tháng 4/2026)

Tồn kho dầu toàn cầu hiện tại tiếp tục tạo ra vùng đệm trong ngắn hạn. Tồn kho dầu quan sát được trên toàn cầu ở mức khoảng 7,86 tỷ thùng vào cuối tháng 6/2026 và tăng khoảng 21 triệu thùng trong tháng 6, đánh dấu tháng tăng tồn kho đầu tiên trong vòng bốn tháng khi nguồn cung bắt đầu phục hồi, cao hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi.

Mức tồn kho cũng duy trì thoải mái trên mức đáy gần đây 7,56 tỷ thùng ghi nhận vào tháng 5/2022. Từ cuối tháng 2 đến cuối tháng 5/2026, tồn kho toàn cầu giảm với tốc độ trung bình khoảng 3,8 triệu thùng/ngày. Giả định tốc độ rút kho này quay trở lại nếu căng thẳng tại Eo biển Hormuz leo thang trở lại, chúng tôi ước tính sẽ mất khoảng 80 ngày (tức đến cuối tháng 9) để tồn kho giảm về mức của tháng 5/2022, so với ước tính trước đây của chúng tôi là cuối tháng 7.

EIA kỳ vọng thị trường sẽ chuyển sang thặng dư trở lại từ tháng 10/2026, giúp tái tích trữ tồn kho vào cuối năm. Tuy nhiên, sự gián đoạn kéo dài tại Eo biển Hormuz có thể thắt chặt đáng kể nguồn cung tại châu Á, do khu vực này phụ thuộc lớn vào tuyến đường này. Trong năm 2025, khoảng 13,4 triệu thùng dầu thô mỗi ngày đi qua Eo biển Hormuz. Hơn 80% khối lượng đó hướng đến các quốc gia châu Á. Khi tồn kho toàn cầu vốn đã có xu hướng giảm, các gián đoạn kéo dài sẽ đẩy nhanh việc rút kho, dẫn đến tồn kho giảm nhanh tại châu Á, chênh lệch giá khu vực nở rộng và các gián đoạn logistics gia tăng.

Gián đoạn kéo dài làm trầm trọng thêm mức thiếu hụt năm 2026 nhưng thặng dư được kỳ vọng cho năm 2027

Giá dầu có mối tương quan chặt chẽ với cán cân cung-cầu dầu thô toàn cầu. Khi nhu cầu vượt nguồn cung, việc rút kho diễn ra, hỗ trợ giá tăng cao hơn, và ngược lại.

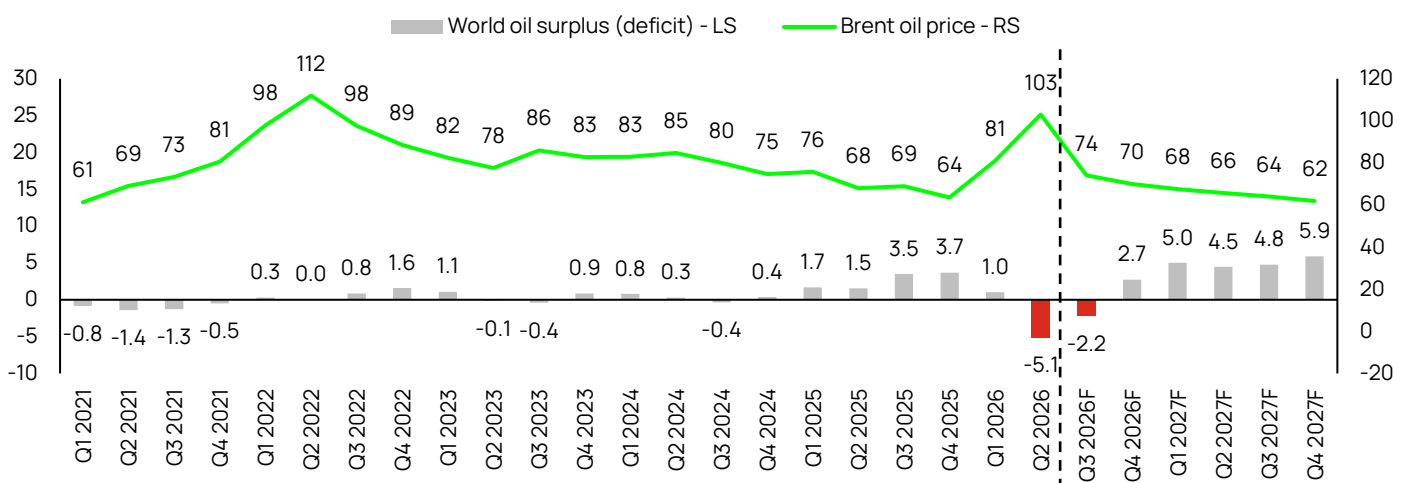
Theo Rystad Energy, sự gián đoạn hoàn toàn tại Eo biển Hormuz có thể loại bỏ 8-10 triệu thùng/ngày nguồn cung dầu thô (8-10% nguồn cung toàn cầu), ngay cả sau khi định tuyến lại một phần qua đường ống Đông-Tây của Ả Rập Xê Út và các đường ống Abu Dhabi. Dựa trên số liệu

quan sát được, lưu lượng qua Hormuz đã giảm mạnh xuống còn khoảng 5–10% mức bình thường trong giai đoạn tháng 3–tháng 4/2026.

Trong báo cáo STEO tháng 7/2026, EIA dự báo thị trường dầu toàn cầu thiếu hụt 0,9 triệu thùng/ngày trong năm 2026, tụt hơn mức thiếu hụt 0,3 triệu thùng/ngày trong dự báo tháng 4/2026, do gián đoạn nguồn cung từ xung đột kéo dài hơn kỳ vọng. Đây là mức đảo chiều mạnh so với mức thặng dư 2,6 triệu thùng/ngày ghi nhận trong năm 2025. Mức thiếu hụt tập trung vào giữa năm 2026, đạt đỉnh khoảng 5,1 triệu thùng/ngày trong quý 2/2026 và 2,2 triệu thùng/ngày trong quý 3/2026, trước khi thị trường đảo chiều trở lại mức thặng dư khoảng 2,7 triệu thùng/ngày trong quý 4/2026 và thặng dư trên diện rộng trong năm 2027. Mức thiếu hụt gia tăng trong ngắn hạn hỗ trợ giá Brent trong năm 2026, trong khi sự trở lại trạng thái thặng dư dự báo từ quý 4/2026 sang năm 2027 giới hạn đà tăng của giá.

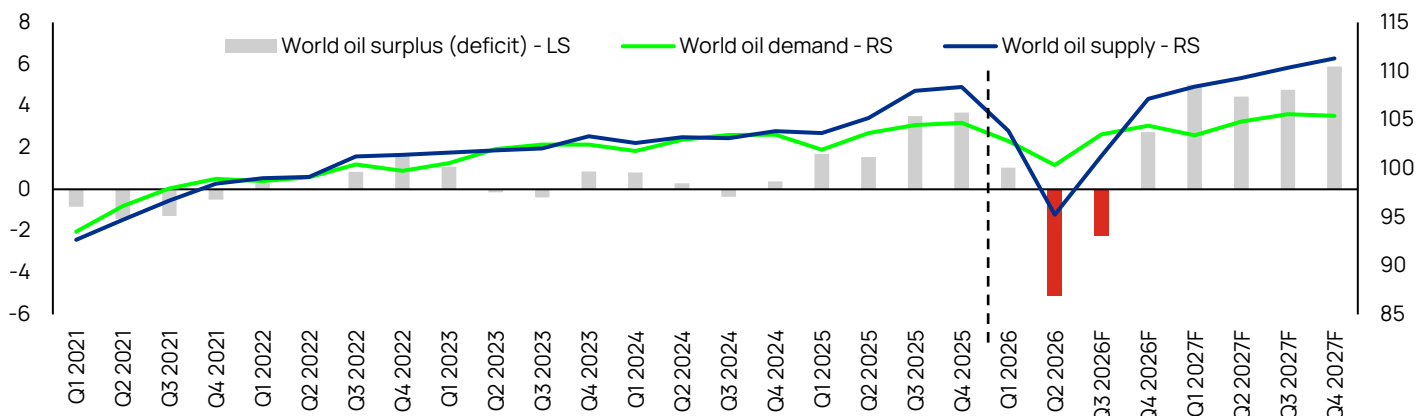
Đối với năm 2027, EIA dự báo thị trường dầu toàn cầu thặng dư trung bình 5,0 triệu thùng/ngày, đảo chiều 5,9 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ từ mức thiếu hụt 0,9 triệu thùng/ngày trong năm 2026.

Hình 11: Dự báo cán cân dầu thô thế giới của EIA (triệu thùng/ngày) (*) so với giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Báo cáo Triển vọng Năng lượng Ngắn hạn của EIA (báo cáo tháng 7/2026), Vietcap. (*) Nguồn cung dầu thế giới bao gồm sản lượng dầu thô và một lượng nhỏ khí ngưng tụ từ nhà máy khí tự nhiên, nhiên liệu sinh học và các loại lỏng khác.

Hình 12: Dự báo nguồn cung và tiêu thụ dầu lỏng thế giới (triệu thùng/ngày) (*)



Nguồn: Báo cáo Triển vọng Năng lượng Ngắn hạn của EIA (báo cáo tháng 7/2026), Vietcap. (*) Nguồn cung dầu thế giới bao gồm sản lượng dầu thô và một lượng nhỏ khí ngưng tụ từ nhà máy khí tự nhiên, nhiên liệu sinh học và các loại lỏng khác.

Chúng tôi nâng kịch bản cơ sở năm 2026 lên 83 USD/thùng và hạ kịch bản cao xuống 93 USD/thùng

Hình 13: Dự báo giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)

Các tổ chức	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Dự báo tính đến
Đồng thuận Bloomberg	83	73	70	73	74	Tháng 7/26
EIA	82	65	N/A	N/A	N/A	Tháng 7/26
World Bank	86	70	N/A	N/A	N/A	Tháng 4/26
Trung bình các dự báo trên (mới)	84	69	70	73	74	
Trung bình các dự báo trên (cũ)	86	72	72	74	74	Tháng 3/26
Thay đổi %	-2,6%	-3,5%	-2,2%	-1,2%	0,2%	
Giá dầu Vietcap theo kịch bản cơ sở (mới)	83	70	70	70	70	Tháng 7/26
Giá dầu Vietcap theo kịch bản cơ sở (cũ)	75	70	70	70	70	Tháng 5/26
Thay đổi %	10,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Giá dầu Vietcap theo kịch bản cao (mới)	93	80	70	70	70	Tháng 7/26
Giá dầu Vietcap theo kịch bản cao (cũ)	95	80	70	70	70	Tháng 5/26
Thay đổi %	-2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

Nguồn: Các tổ chức trên, Vietcap

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh các kịch bản giá dầu Brent năm 2026 để phản ánh tình hình từ đầu năm đến nay. Chúng tôi nâng kịch bản cơ sở thêm 11% lên 83 USD/thùng (từ 75 USD/thùng), đồng thời hạ kịch bản cao 2% xuống 93 USD/thùng (từ 95 USD/thùng). Tính đến ngày 20/07/2026, giá dầu Brent trung bình từ đầu năm đạt 86,7 USD/thùng, đã cao hơn 15,6% so với kịch bản cơ sở trước đây và thấp hơn 8,7% so với kịch bản cao trước đây của chúng tôi. Xung đột Mỹ/Israel-Iran, bắt đầu vào ngày 28/02, đã kéo dài lâu hơn dự kiến. Bất chấp thông báo ngừng bắn ngày 07/04 và thỏa thuận hòa bình tạm thời ký ngày 17/06, vẫn chưa có sự mở cửa trở lại đáng kể nào của Eo biển Hormuz.

Trong ngắn hạn, thị trường vẫn còn vùng đệm từ tồn kho dầu toàn cầu. Điều này cho thấy hệ thống ban đầu có thể hấp thụ các gián đoạn nguồn cung trong khoảng ba tháng (đến cuối tháng 9/2026) trước khi chuyển thành tình trạng thiếu hụt vật lý đáng kể (như đã phân tích tại trang 11). Sự gián đoạn kéo dài tại Eo biển Hormuz có thể thắt chặt đáng kể nguồn cung, đặc biệt tại châu Á, khu vực tiếp nhận hơn 80% dòng dầu thô đi qua eo biển này. Trong điều kiện đó, giá Brent có thể tăng mạnh và chuyển sang kịch bản cao khi tồn kho giảm và tình trạng thắt chặt nguồn cung khu vực xuất hiện.

Chúng tôi nâng kịch bản cơ sở năm 2026 thêm 11% lên 83 USD/thùng và hạ kịch bản cao 2% xuống 93 USD/thùng. Kịch bản cơ sở 83 USD/thùng cho năm 2026 của chúng tôi giả định dòng chảy bình thường hóa về mức khoảng 50% trong tháng 8 và 90% từ tháng 10 trở đi, tương ứng với mức tổn thất nguồn cung hiệu dụng cả năm là 4,6 triệu thùng/ngày (4,3% nguồn cung toàn cầu), cao hơn ước tính tổn thất nguồn cung trước đây của chúng tôi là 3,2 triệu thùng/ngày. Kịch bản cao 93 USD/thùng giả định sự phục hồi chậm trễ của dòng chảy vận tải biển, với việc bình thường hóa dần về mức 20% trong tháng 8, 50% trong tháng 10 và 90% từ tháng 12 trở đi. Trong kịch bản này, chúng tôi ước tính mức tổn thất nguồn cung hiệu dụng cả năm là 5,8 triệu thùng/ngày (5,5% nguồn cung dầu toàn cầu năm 2025), cao hơn một chút so với ước tính trước đây của chúng tôi là 5,3 triệu thùng/ngày.

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent năm 2027, kịch bản cơ sở ở mức 70 USD/thùng (-16% YoY) và kịch bản cao ở mức 80 USD/thùng (-14% YoY). Mức giảm phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng lưu lượng qua Hormuz sẽ bình thường hóa, giúp sản lượng và xuất khẩu dầu thô phục hồi và dẫn đến khả năng thặng dư dầu 5 triệu thùng/ngày (theo EIA).

Chúng tôi lưu ý rằng mức thặng dư này có thể thấp hơn do nhu cầu toàn cầu có khả năng cao hơn kỳ vọng (từ yêu cầu tái tích trữ tồn kho) và sự phục hồi chậm hơn kỳ vọng của hạ tầng dầu khí tại Trung Đông (trang 15). Lộ trình sửa chữa cho thấy việc khôi phục hoàn toàn hạ tầng có thể kéo dài đến năm 2029–2030, hỗ trợ cân bằng thị trường trước xung đột ở mức thắt chặt hơn so với năm 2027 và 2028.

Trong dài hạn, chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent giai đoạn 2028-2030 ở mức 70 USD/thùng. Chúng tôi tiếp tục xem mức 65-68 USD/thùng là ngưỡng sản cấu trúc vững chắc cho Brent, nhìn chung phù hợp với các mức hòa vốn của dầu đá phiến Mỹ (WTI 61-64 USD/thùng).

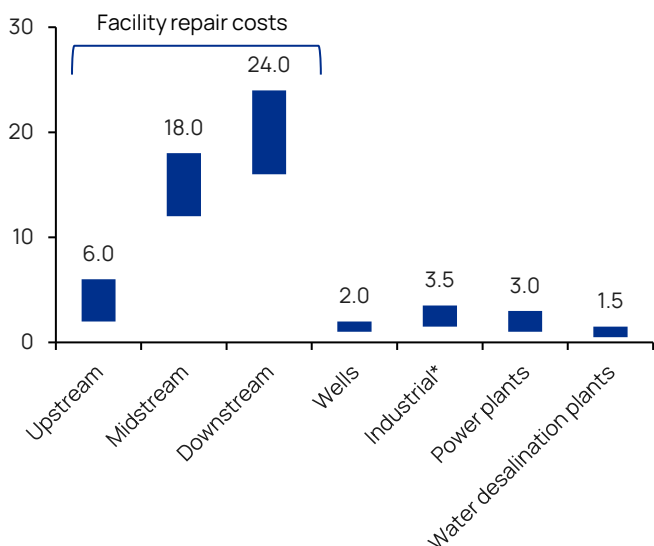
Hạ tầng năng lượng bị hư hại trong xung đột

Tính đến ngày 14/04/2026, Rystad Energy ước tính tổng chi phí sửa chữa và khôi phục hạ tầng năng lượng bị hư hại ở mức 34–58 tỷ USD, bao gồm 30–50 tỷ USD cho các cơ sở dầu khí. Con số này cao hơn đáng kể so với ước tính ban đầu 25 tỷ USD tính đến ngày 25/03, phản ánh phạm vi thiệt hại ngày càng mở rộng. Phần lớn các hoạt động sửa chữa có thể mất đến 36 tháng, trong khi việc khôi phục các tổ hợp LNG Trains 4 và 6 tại Ras Laffan của Qatar có thể cần đến 54 tháng.

Thiệt hại trước lệnh ngừng bắn ngày 07/04 tập trung vào một số tài sản có độ phức tạp cao, bao gồm cụm chế biến khí South Pars/Asaluyeh của Iran, tổ hợp LNG Ras Laffan và Pearl GTL của Qatar, nhà máy lọc dầu Sitra của Bahrain, cùng một số cơ sở xuất khẩu, lưu trữ, lọc dầu và logistics của Iran. **Kể từ lệnh ngừng bắn, số vụ tấn công vào các tài sản dầu khí lớn được báo cáo đã giảm.** Các cuộc tấn công gần đây chủ yếu nhằm vào hạ tầng hỗ trợ, bao gồm cầu, cảng và các cơ sở năng lượng ở miền nam Iran, cũng như một nhà máy điện và nước tại Kuwait. Mặc dù các sự cố này có thể không trực tiếp làm mất công suất sản xuất, nhưng chúng có thể làm chậm quá trình sửa chữa, gián đoạn logistics, đẩy chi phí bảo hiểm rủi ro xung đột lên cao và làm tăng chi phí EPC cũng như chi phí tái huy động.

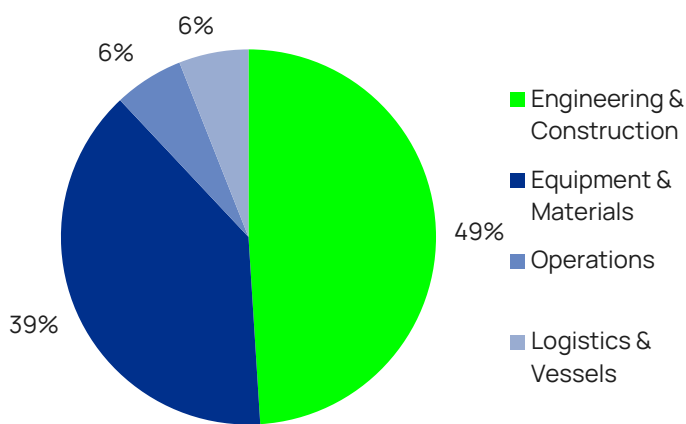
Nhìn chung, xung đột đã ảnh hưởng đến công suất dầu tương đương khoảng 3% nhu cầu dầu toàn cầu và công suất khí/LNG tối đa tương đương lên đến 9%–20% lượng giao dịch LNG toàn cầu. Thiệt hại hạ tầng dầu chủ yếu tập trung tại Iran, ảnh hưởng khoảng 1,6 triệu thùng/ngày công suất, trong khi tổng tác động có thể lên đến khoảng 3 triệu thùng/ngày khi tính cả thiệt hại ở những nơi khác tại Trung Đông. Thiệt hại hạ tầng khí và LNG đáng kể hơn, với công suất bị ảnh hưởng ước tính lên đến 9%–20% lượng giao dịch LNG toàn cầu.

Hình 14: Chi phí sửa chữa hạ tầng bị ảnh hưởng theo loại cơ sở (USD tỷ)



Nguồn: Rystad Energy (Ghi chú: *Bao gồm chi phí tái thiết cho các nhà máy nhôm và thép bị ảnh hưởng)

Hình 15: Chi phí sửa chữa dự kiến cho hạ tầng dầu khí bị ảnh hưởng (48 tỷ USD)



Nguồn: Rystad Energy

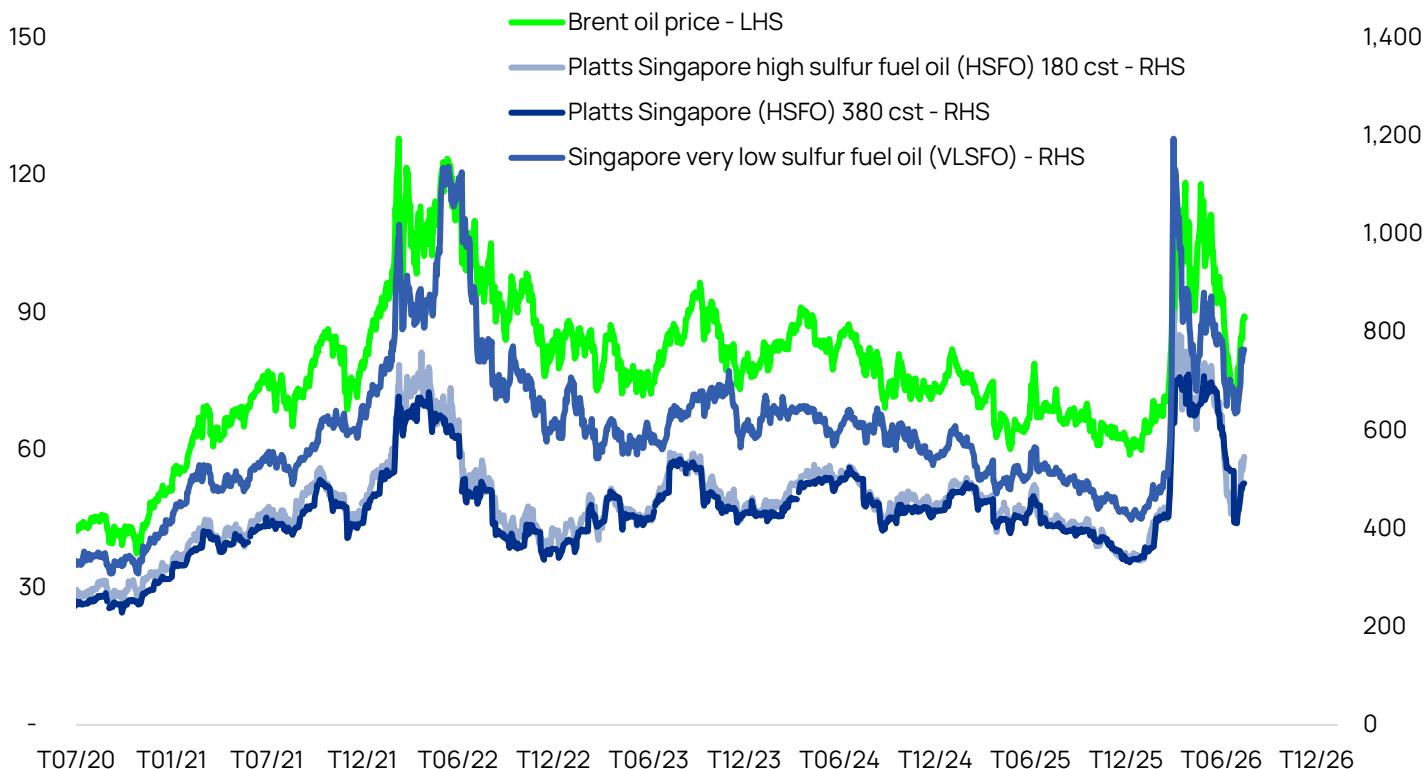
Rystad Energy ước tính chi phí sửa chữa các cơ sở lên đến 48 tỷ USD, với phần chi tiêu lớn nhất tập trung vào các lĩnh vực kỹ thuật, xây dựng, thiết bị và vật liệu – vốn phù hợp chặt chẽ với năng lực M&C của PVS. Do đó, hoạt động tái thiết sau xung đột có thể tạo ra cơ hội lớn cho PVS khi các công ty dầu khí quốc gia (NOC) tại Trung Đông đẩy nhanh các gói thầu sửa chữa và xây dựng lại sau khi điều kiện an ninh ổn định trở lại.

Triển vọng giá dầu nhiên liệu (FO)

Giá dầu nhiên liệu đã hạ nhiệt từ mức đỉnh

Trong nửa đầu năm 2026, giá FO trung bình đạt 543 USD/tấn (+21% YoY, tương tự mức +23% YoY của giá Brent), khoảng 111% so với dự báo 2026F trước đây của chúng tôi. Giá FO đã trở về mức trước xung đột khoảng 420 USD/tấn vào đầu tháng 7 sau thỏa thuận hòa bình, tuy nhiên đã phục hồi lên 519 USD/tấn tính đến ngày 20/07/2026 sau các cuộc không kích tái diễn giữa Mỹ và Iran. Mức hiện tại vẫn cao, +22% so với mức trước xung đột.

Hình 16: Giá dầu Brent lịch sử (USD/thùng) và giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Nâng giả định giá FO trên cơ sở nửa đầu năm 2026 và Brent cao hơn kỳ vọng

Chúng tôi nâng giả định giá FO trung bình giai đoạn 2026–30F thêm 7% trong kịch bản cơ sở, phản ánh giá ngắn hạn mạnh hơn và các dự báo đồng thuận cao hơn của Bloomberg.

+ **Dự báo 2026:** Chúng tôi nâng giả định giá FO thêm 8% lên 531 USD/tấn (+27% YoY) do (1) giá FO nửa đầu năm cao hơn kỳ vọng và (2) giá dầu Brent 2026F cao hơn 11%.

+ **Dự báo 2027:** Chúng tôi nâng dự báo giá FO thêm 3% lên 458 USD/tấn (-14% YoY) do mức đồng thuận cao hơn của Bloomberg tính đến ngày 21/07 so với mức đồng thuận tháng 5 trong báo cáo trước đây của chúng tôi.

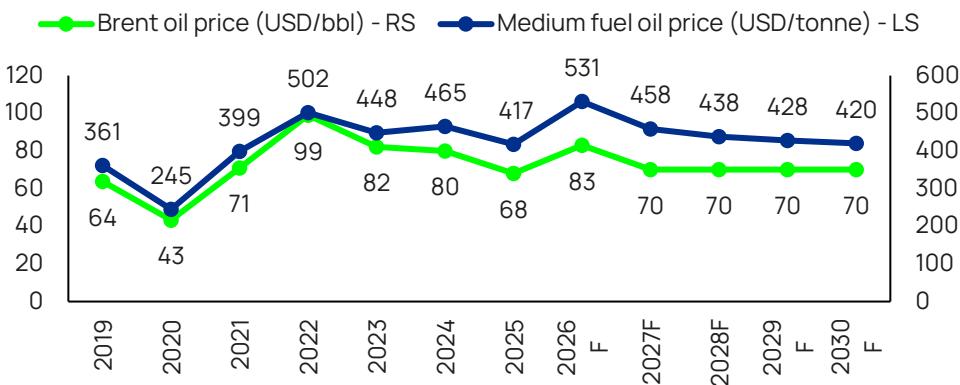
+ **Dự báo 2028–30:** Chúng tôi nâng giả định giá FO trung bình thêm 8%, cũng do mức đồng thuận cao hơn của Bloomberg. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm rằng giá FO sẽ diễn biến kém hơn Brent trong giai đoạn 2028–30, đảo ngược mức vượt trội của giai đoạn 2023–25 khi nguồn cung bình thường hóa và phần bù rủi ro địa chính trị hạ nhiệt.

Hình 17: Dự báo giá trung bình FO (USD/tấn) và Brent (USD/thùng)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi TB 2026-30F
Giá FO dự phóng cũ của Vietcap (USD/tấn) – kịch bản cơ sở	491	445	419	396	378	
Giá dầu Brent dự phóng cũ của Vietcap (USD/thùng) – kịch bản cơ sở	75	70	70	70	70	
Kịch bản cơ sở mới						
Giá FO dự phóng mới	531	458	438	428	420	
Mới so với cũ	8%	3%	4%	8%	11%	7%
Giá Brent dự phóng mới	83	70	70	70	70	
Mới so với cũ	11%	0%	0%	0%	0%	2%
Kịch bản cao mới						
Giá FO dự phóng mới	635	524	438	428	420	
Mới so với cũ	2%	3%	4%	8%	11%	5%
Giá Brent dự phóng mới	93	80	70	70	70	
Mới so với cũ	-2%	0%	0%	0%	0%	-1%

Nguồn: Vietcap

Hình 18: Giả định giá dầu Brent và dầu nhiên liệu theo kịch bản cơ sở của Vietcap



Nguồn: Vietcap. Ghi chú: Dầu nhiên liệu trung bình là mức trung bình của giá HSFO 380 cst và HSFO 180 cst.

Triển vọng giá LNG

Giá LNG 2026-27F được điều chỉnh tăng, nhưng triển vọng giá hạ nhiệt vẫn được duy trì

Trong nửa đầu năm 2026, giá LNG giao ngay tại Nhật Bản, được sử dụng làm chỉ báo đại diện cho JKM, đạt trung bình 15,6 USD/MMBTU (+18% YoY), bám sát mức tăng 23% YoY của giá Brent. Tính đến ngày 21/07, giá LNG giao ngay đã tăng vọt trở lại mức đỉnh trong giai đoạn xung đột là 21,3 USD/MMBTU sau các cuộc không kích Mỹ-Iran tái diễn.

Tính đến ngày 21/07/2026, mức đồng thuận giá LNG châu Á của CME đã được điều chỉnh +10%/+11%/+2%/+2%/-1% lần lượt cho các năm 2026/27/28/29/30, so với mức đồng thuận ngày 29/04/2026 được sử dụng trong báo cáo trước đây của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh tăng cho giai đoạn 2027–30 phản ánh phần bù rủi ro trung hạn cao hơn đối với khả năng gián đoạn nguồn cung sau xung đột tái diễn trong tháng 7.

Tuy nhiên, triển vọng hạ nhiệt giá LNG rộng hơn cho giai đoạn 2026–30 vẫn được duy trì, được hỗ trợ bởi làn sóng nguồn cung toàn cầu đáng kể. IEA ước tính công suất hóa lỏng và xuất khẩu LNG toàn cầu hiện tại ở mức khoảng 670 tỷ m³/năm, với thêm khoảng 345 tỷ m³/năm công suất đã đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID) hoặc đang xây dựng dự kiến đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025–30 – tương đương khoảng 51% công suất hiện có. Chủ yếu được dẫn dắt bởi các dự án tại Mỹ và Qatar, sự mở rộng này sẽ cải thiện đáng kể khả năng cung ứng LNG và hỗ trợ giá thấp hơn trong nửa sau của thập kỷ.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi nâng dự báo giá LNG nhập khẩu trung bình của Việt Nam giai đoạn 2026-30 (đã bao gồm thuế) thêm 5% trong kịch bản cơ sở. Cụ thể,

+ **Dự báo 2026:** Chúng tôi nâng dự báo giá LNG Việt Nam (đã bao gồm thuế) thêm 14% lên 18,9 USD/MMBTU (+29% YoY), do hiện chúng tôi kỳ vọng tổng lượng tiêu thụ LNG năm 2026 đạt 760 triệu m³ (khoảng 8 lô hàng), cao hơn 42% so với dự báo trước đây của chúng tôi là 534 triệu m³ (khoảng 6 lô hàng). Điều này làm tăng số lượng lô hàng đắt đỏ sau xung đột cần nhập khẩu, do GAS đã nhập khẩu 3 lô hàng với giá thấp hơn 10,7 USD/MMBTU trước xung đột. Việc điều chỉnh cũng phản ánh mức đồng thuận giá LNG châu Á năm 2026F cao hơn.

+ **Dự báo 2027:** Chúng tôi nâng giá định giá LNG thêm 6% lên 15,7 USD/MMBTU (-17% YoY), chủ yếu phản ánh mức đồng thuận về giá cao hơn.

+ **Dự báo 2028-30:** Chúng tôi cơ bản duy trì giá định giá cũng như xu hướng giá giảm trong giai đoạn 2028-30F, được hỗ trợ bởi nguồn cung LNG toàn cầu dự kiến tăng.

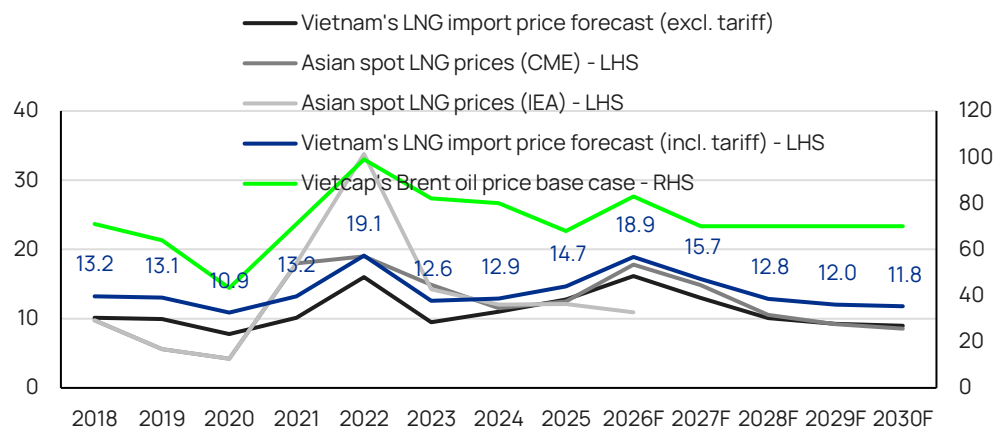
Quan điểm của chúng tôi: Mức tăng mạnh của giá LNG trong năm 2026 có thể tạm thời làm suy yếu nhu cầu từ các nhà máy nhiệt điện khí. Tuy nhiên, xu hướng giảm giá dự kiến từ năm 2027 trở đi sẽ hỗ trợ sự phục hồi của tiêu thụ LNG. Chúng tôi dự báo giá LNG của Việt Nam cho các nhà máy điện, bao gồm thuế, ở mức 12-16 USD/MMBTU trong giai đoạn 2027-30, cạnh tranh với các mỏ khí mới trong nước như Lô B ở mức khoảng 14-15 USD/MMBTU.

Hình 19: Dự báo giá trung bình LNG nhập khẩu của Việt Nam (đã bao gồm thuế, USD/MMBTU) và Brent (USD/thùng)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi TB 2026-30F
Giá LNG dự phóng cũ của Vietcap (đã gồm thuế, USD/MMBTU) – kịch bản cơ sở	16,6	14,8	12,8	12,0	11,8	
Giá dầu Brent dự phóng cũ của Vietcap (USD/thùng) – kịch bản cơ sở	75	70	70	70	70	
Kịch bản cơ sở mới						
Giá LNG dự phóng mới	18,9	15,7	12,8	12,0	11,8	
Mới so với cũ	14%	6%	1%	0%	0%	5%
Giá Brent dự phóng mới	83	70	70	70	70	
Mới so với cũ	11%	0%	0%	0%	0%	2%
Kịch bản cao mới						
Giá LNG dự phóng mới	20,8	17,6	12,8	12,0	11,8	
Mới so với cũ	12%	6%	1%	0%	0%	5%
Giá Brent dự phóng mới	93	80	70	70	70	
Mới so với cũ	-2%	0%	0%	0%	0%	-1%

Nguồn: Vietcap

Hình 20: Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) và giá LNG (USD/MMBTU)



Nguồn: IEA, CME, Vietcap. Ghi chú: Mức đồng thuận của CME tính đến ngày 21/07/2026, và dự báo của IEA từ tháng 4/2026.

Triển vọng giá than

Chúng tôi duy trì dự báo giá than trộn giai đoạn 2026F-2030. Ở khía cạnh hỗ trợ, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent và giá khí lần lượt 11%/4% cho năm 2026 và trung bình 2%/2% trong giai đoạn 2026-2030. Do khí và than là các nhiên liệu thay thế trong sản xuất điện, chi phí khí cao hơn do giá dầu dẫn dắt có thể khiến các quốc gia chuyển đổi nhiều hơn sang sản xuất điện than, làm tăng nhu cầu than nhiệt.

Tuy nhiên, điều này được bù đắp bởi triển vọng giá than đồng thuận của Bloomberg suy yếu nhẹ, khi dự báo giá than của Bloomberg đã được điều chỉnh giảm trung bình 1% trong giai đoạn 2026-2030, bao gồm mức giảm 3% cho năm 2026 và 1% cho năm 2027. Chúng tôi cho rằng điều này chủ yếu do nhu cầu than nhập khẩu yếu hơn từ Ấn Độ, nước nhập khẩu than nhiệt lớn thứ hai thế giới, nơi chính phủ đang tăng cường sử dụng than nội địa và giảm phụ thuộc vào nhập khẩu. Ấn Độ ghi nhận lượng nhập khẩu than nhiệt thấp nhất trong bốn năm trong 5T 2026.

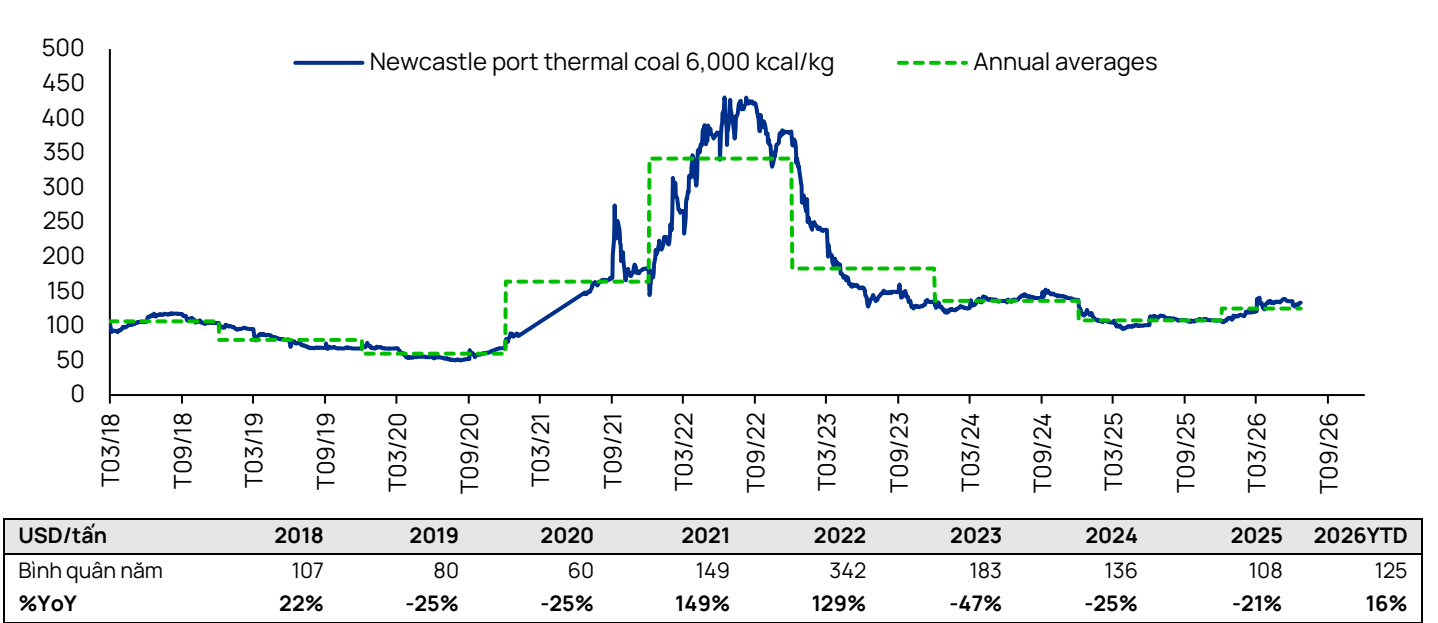
Trong khi đó, Indonesia (nguồn nhập khẩu than lớn nhất của Việt Nam) đang áp dụng một cơ chế mới nhằm tập trung hóa hoạt động xuất khẩu than thông qua doanh nghiệp nhà nước PT Danantara Sumberdaya Indonesia (DSI). Từ tháng 9/2026, DSI dự kiến dần đảm nhận vai trò lớn hơn trong các giao dịch xuất khẩu, với mục tiêu triển khai đầy đủ vào ngày 01/01/2027. Các bên trong ngành kỳ vọng mức giá nguồn cung không đáng kể do các lô hàng hiện có và các hợp đồng dài hạn sẽ tiếp tục theo các thỏa thuận hiện tại.

Hình 21: Dự báo giá trung bình của than nội địa 5a và than trộn tương đương

ng nghìn đồng/tấn	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Than nội địa, 5a (5.500 kcal/kg)	1.808	1.898	1.993	2.093	2.198	2.308	2.423	2.544
Tăng trưởng YoY	-2,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
% Mới so với cũ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Than trộn, tương đương 5a (*) - kịch bản cơ sở	2.238	2.460	2.275	2.890	2.603	2.706	2.792	2.905
Tăng trưởng YoY	-18,3%	9,9%	-7,5%	27,0%	-10,0%	4,0%	3,2%	4,0%
% Mới so với cũ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Than trộn, tương đương 5a (*) - kịch bản cao	2.238	2.460	2.275	3.376	2.798	2.706	2.792	2.905
Tăng trưởng YoY	-18,3%	9,9%	-7,5%	48,4%	-17,1%	-3,3%	3,2%	4,0%
% Mới so với cũ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: Bộ Công Thương, dự báo của Vietcap (*: hỗn hợp than nhập khẩu và than nội địa 6a)

Hình 22: Than nhiệt Newcastle 6.000 kcal/kg FOB (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Giá FOB không bao gồm chi phí vận chuyển và thuế GTGT; dữ liệu tính đến ngày 22/07/2026)

Hình 23: Dự báo đồng thuận của Bloomberg cho giá than nhiệt Newcastle (6.000 kcal/kg)

USD/tấn	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Đồng thuận Bloomberg (trung vị)	108	129	125	117	120	112
Thay đổi YoY (%)	-21%	20%	-3%	-7%	3%	-7%
Đồng thuận trước đây (tháng 3/2026)		133	127	115	118	117
Mới so với trước đây		-3%	-1%	1%	2%	-4%
Một số tổ chức đóng góp						
BMI, a Fitch Solutions company		115	110	105	100	95
Westpac Banking Corp		120	110	110	120	
Barclays PLC		126	116	101	90	90
Deutsche Bank AG		131	130	120	123	
Morgan Stanley		136	131	124	130	135

Nguồn: Bloomberg, Vietcap tổng hợp (Giá FOB không bao gồm cước vận chuyển, chi phí logistics và thuế GTGT; dữ liệu đồng thuận Bloomberg tính đến tháng 5/2026)

Phụ lục

Các cuộc xung đột chính tác động đến giá dầu trong 50 năm qua

- Các cú sốc dầu tác động mạnh nhất khi đến từ gián đoạn tại các quốc gia sản xuất (Nga, Iran, Iraq), trong khi giá cước vận tải biển tăng vọt từ các điểm nghẽn hàng hải (Biển Đỏ, Eo biển Hormuz).
- Sau thập niên 1990, các cú sốc giá dầu ở mức thấp hơn do: 1) sức mạnh của liên minh OPEC suy giảm, 2) sự phát triển của năng lượng tái tạo, và 3) tăng trưởng nhu cầu chậm hơn.

Hình 24: Các cú sốc nguồn cung dầu toàn cầu lớn trong lịch sử

Ngày/Sự kiện	Nguồn cung dầu toàn cầu bị ảnh hưởng	Thời gian	Phản ứng của giá dầu	Tác động lạm phát
Tháng 10/1973 - Lệnh cấm vận dầu mỏ Ả Rập	khoảng 4-5% kéo dài OPEC cấm vận cắt khoảng 5triệu thùng/ngày sang phương Tây	6 tháng	+300-400%	Nghiêm trọng, đình lạm
1978 - 1979 (Cách mạng Iran)	Cách mạng làm ngừng 4-5 mbpd, khoảng 5% nhu cầu toàn cầu	13 tháng	+150-180%	Lạm phát cao trong nhiều năm
1980 - 1988 (Chiến tranh tàu chở dầu)	khoảng 6% tạm thời	Tổng: 8 năm, đỉnh điểm: vài tháng	+100%	Trung bình
2008 - 2009 (Khủng hoảng cướp biển Somalia)	khoảng 7% tạm thời	Vài tháng	Không đáng kể	Không đáng kể
2019 (Houthi tấn công Ả Rập Xê Út)	khoảng 5% tạm thời	Vài ngày	+20% trong 1 ngày	Không đáng kể
2022 (Xung đột Nga-Ukraine)	khoảng 14%	4 năm (đang diễn ra)	+35-60%	Áp lực lạm phát toàn cầu cao
2023 - 2025 (Houthi tấn công Biển Đỏ)	khoảng 9% khoảng 90% lưu lượng được định tuyến lại từ kênh Suez sang châu Phi	2 năm	+5-10%	Lạm phát có thể tăng thêm tới 1%
Tháng 6/2025 (Căng thẳng Eo biển Hormuz)	khoảng 20% tạm thời	12 ngày	+14%	Tác động vừa phải
2026	0%-20% có nguy cơ	Chưa xác định	Phần bù rủi ro cho đến nay	Hạn chế cho đến nay

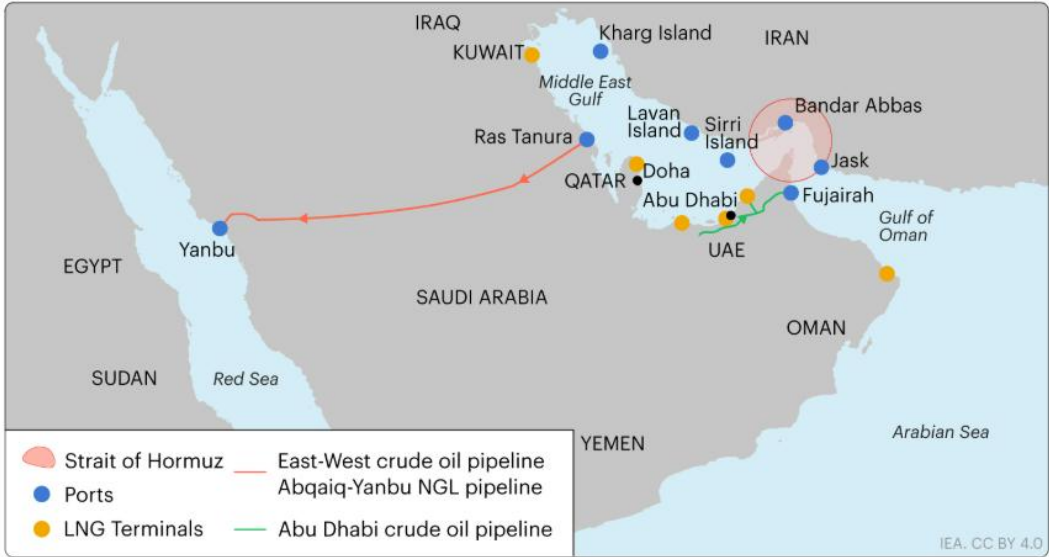
Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

Hình 25: Các gián đoạn lớn tại Eo biển Hormuz thường kéo dài 30-45 ngày

Giai đoạn	Sự kiện	Thời gian gián đoạn ước tính	Diễn biến	Tác động đến giá dầu		
				Giá dầu sau khủng hoảng 90 ngày (USD/thùng)	% so với ngày bắt đầu khủng hoảng	% so với 90 ngày trước đó)
1984-1988	Chiến tranh tàu chở dầu (Chiến tranh Iran-Iraq)	khoảng 1.460 ngày (4 năm gián đoạn không liên tục)	Iran và Iraq đã tấn công khoảng 400 tàu chở dầu bằng tên lửa và thủy lôi	WTI: 29 USD/thùng	-5%	N.M
1987-1988	Chiến dịch hộ tống của Mỹ (Chiến dịch Earnest Will)	khoảng 300 ngày	Hải quân Mỹ hộ tống các tàu chở dầu Kuwait sau các cuộc tấn công dữ dội	WTI: 20 USD/thùng	-3%	Gần như đi ngang
2003	Cuộc xâm lược trong Chiến tranh Iraq	khoảng 10-15 ngày rủi ro gián đoạn gia tăng	Iran đặt lực lượng hải quân trong tình trạng báo động, lo ngại thủy lôi	Brent: 26 USD/thùng	+3%	-7%
2012	Khủng hoảng trừng phạt hạt nhân Iran	khoảng 20-30 ngày rủi ro đối với vận tải biển	Iran đe dọa đóng cửa, tăng cường hải quân tại Vịnh	Brent: 119 USD/thùng	+7%	+7%
Tháng 5/2019	Các vụ phá hoại tàu chở dầu	khoảng 30 ngày	6 tàu chở dầu bị tấn công gần Fujairah và Vịnh Oman	Brent: 59 USD/thùng	-17%	-5%
Tháng 7/2019	Các vụ bắt giữ tàu chở dầu (Căng thẳng Anh-Iran)	khoảng 10-15 ngày	Iran bắt giữ tàu chở dầu Anh Stena Impero	Brent: 60 USD/thùng	-4%	-19%
2022	Xung đột Nga-Ukraine	Không tác động đến Hormuz	Không tác động đến Hormuz	Brent: 114 USD/thùng	+15%	+57%
2023-2025	Houthi tấn công Biển Đỏ, xung đột Mỹ/Israel-Iran	khoảng 20-40 ngày rủi ro không liên tục	Mối đe dọa từ tên lửa/máy bay không người lái đối với vận tải biển	Brent: 83 USD/thùng	+4%	-1%

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

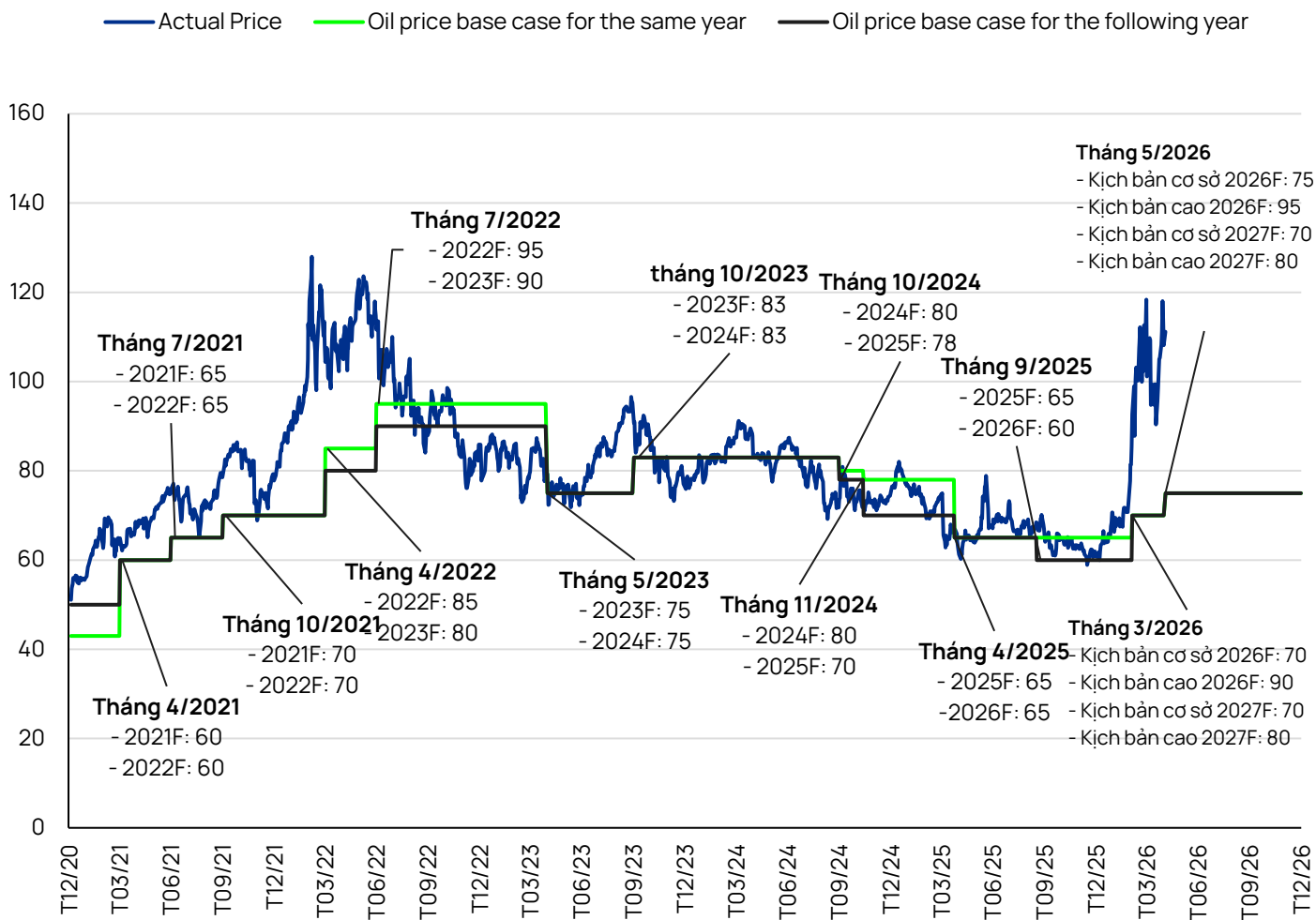
Hình 26: Eo biển Hormuz và các tuyến đường thay thế



Nguồn: Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), IEA, Vietcap

Dự báo giá dầu trong quá khứ

Hình 27: Dự báo giá dầu theo kịch bản cơ sở trong quá khứ của Vietcap (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Dương Tấn Phước, Đỗ Công Anh Tuấn, Phạm Phú Lộc & Đinh Thị Thủy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.