

# Bất đồng trong đàm phán

## Cập nhật diễn biến và nhận định

**Chiến sự dù hạ nhiệt nhưng những bất đồng về các điều kiện quan trọng khiến việc khôi phục lại chuỗi cung ứng xăng dầu toàn cầu trở nên không chắc chắn**

- Kể từ thời điểm Iran và Mỹ cho thấy những dấu hiệu đồng thuận trong việc ngừng bắn và muốn giải quyết tranh chấp trên bàn đàm phán, quỹ đạo leo thang xung đột đã nhanh chóng quay trở lại. Nguyên nhân cốt lõi xuất phát từ sự khác biệt lớn và khó dung hòa về các yêu cầu chiến lược giữa hai quốc gia: Trong khi Tehran kiên quyết dùng eo biển làm con bài mặc cả để yêu cầu Washington dỡ bỏ cấm vận và nhượng bộ về chương trình hạt nhân, Mỹ lại từ chối các điều kiện này, khiến các thỏa hiệp bước đầu nhanh chóng sụp đổ.
- Tại bàn ngoại giao, sự đối lập gay gắt của các bên cho thấy sự bế tắc. Trong khi, Washington liên tục tìm cách gây sức ép quốc tế bằng việc đệ trình dự thảo nghị quyết lên Hội đồng Bảo an Liên Hợp Quốc nhằm lên án hành vi phong tỏa eo biển của Iran thì Iran lại phớt lờ sức ép duy trì khẳng định chủ quyền của mình tại tuyến hàng hải quốc tế này và táo bạo hợp thức hóa việc thu phí (lên tới 1 triệu USD) đối với các tàu chấp nhận hợp tác. Hệ quả đó là các cuộc trả đũa tiếp tục diễn ra, làm tê liệt 95% lưu lượng giao thông qua Hormuz, trực tiếp đẩy cuộc khủng hoảng năng lượng và thiếu hụt xăng dầu toàn cầu vào tình trạng nghiêm trọng.
- Mới đây nhất (giữa tháng 5/2026), cuộc gặp Thượng đỉnh giữa lãnh đạo Mỹ và Trung Quốc cũng chưa mang lại hiệu quả thực chất trong việc giải tỏa căng thẳng tại eo biển Hormuz. Diễn biến này đi ngược lại với kỳ vọng của giới phân tích rằng hai cường quốc sẽ bắt tay để khởi thông tuyến đường biển huyết mạch. Việc Bắc Kinh từ chối hợp tác gây áp lực lên Tehran đã làm rui ro xung đột và chiến tranh kéo dài gia tăng.

**Ngay cả trong trường hợp eo biển Hormuz mở cửa trở lại, giá dầu Brent cũng khó giảm đủ sâu để đưa mức bình quân năm xuống dưới 90 USD/thùng**

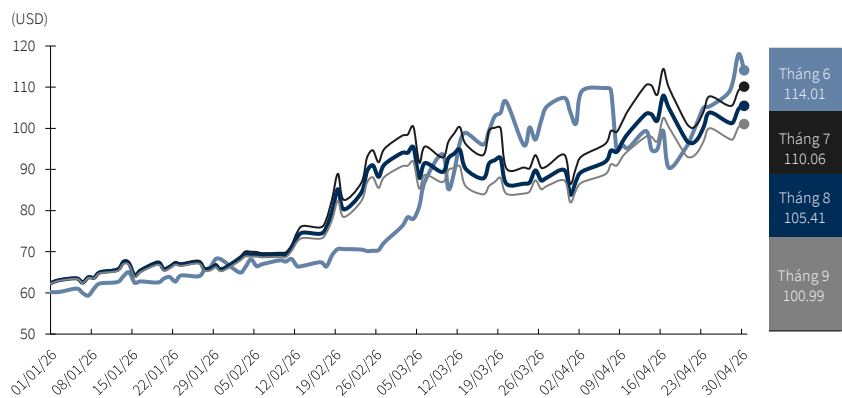
- Trên thực tế, việc hồi phục sản lượng dầu mỏ toàn cầu về mức trước chiến tranh cần nhiều thời gian và tổn chi phí.
  - Trong ngắn hạn, việc mức chênh lệch đáng kể giữa các kỳ hạn hợp đồng tương lai dầu Brent cho thấy các quốc gia đang ráo riết tìm kiếm nguồn cung dầu mỏ thay thế nhằm tái lấp đầy tồn kho, bất chấp chi phí là rất cao. Trong khi đó nguồn cung xăng dầu (ngọt, nhẹ) không bị phong tỏa tại Hoa Kỳ khó có thể thay thế nguồn cung dầu của các nước Trung Đông (dầu chua), vốn là đầu vào chính cho các nhà máy lọc dầu tại quốc gia Châu Á.
  - Trong dài hạn, sản lượng dầu mỏ tại các quốc gia Trung Đông sẽ suy giảm và dự kiến duy trì thiếu hụt kéo dài từ 2-3 năm bởi việc hồi phục cơ sở hạ tầng dầu khí bị hư hại là tốn kém và chưa thể lấp tức bù đắp thiếu hụt trước đó gây ra bởi chiến tranh.

### Hai kịch bản chính cho VNINDEX

- **Kịch bản tích cực (xác suất 60%):** Trong kịch bản cơ sở, căng thẳng xung đột duy trì trước khi cho tín hiệu dần hạ nhiệt vào cuối quý 2 giúp giá dầu có nhịp điều chỉnh đáng kể, đưa mức bình quân năm về quanh 90-95 USD/thùng, chúng tôi duy trì ước tính chỉ số CPI Việt Nam có thể tăng 4.5%-5% yoy vào thời điểm cuối năm. Với mức lạm phát này, mặc dù dư địa không lớn nhưng NHNN vẫn có một phần không gian cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ, hạ nhiệt đà tăng của mặt bằng lãi suất, từ đó tạo động lực cho VNINDEX hồi phục và duy trì quanh vùng 1950-2000 điểm.
- **Kịch bản tiêu cực (xác suất 40%):** Trong trường hợp căng thẳng leo thang, gây ra thêm nhiều thiệt hại cho hạ tầng năng lượng dầu mỏ, hoặc kéo dài sang quý 3, sự đứt gãy chuỗi cung ứng sẽ trở nên nghiêm trọng hơn và đẩy giá dầu tiếp tục tăng vượt đỉnh 120 USD/thùng, khiến mức bình quân năm giữ trên 100 USD/thùng. Trong kịch bản này, lạm phát cuối năm có thể vượt 5% và dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN trở nên rất hạn chế. Lãi suất sẽ tiếp tục có xu hướng tăng và thị trường nhiều khả năng sẽ rơi vào nhịp điều chỉnh trung hạn, có thể quay xuống kiểm chứng lại vùng đáy trung hạn trước đó tại quanh 1600 điểm.

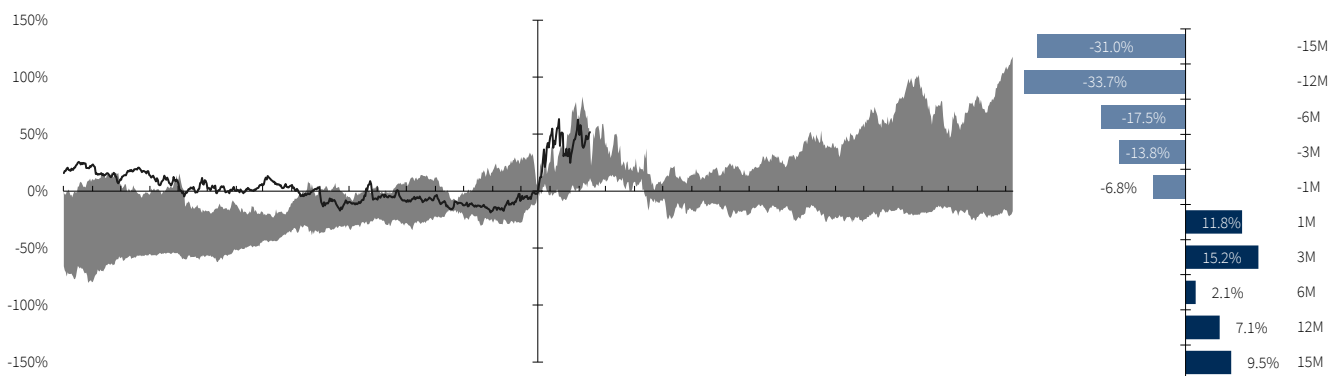
Biểu đồ 1. Tương quan giá hợp đồng tương lai dầu Brent các kì hạn

Mức chênh lệch dương giữa hợp đồng tương lai tháng 6 và tháng 9 xuất hiện trở lại trong vòng 1 tuần gần đây phản ánh sự đảo chiều trong kì vọng của nhà giao dịch rằng khan hiếm hàng hóa sẽ tiếp tục kéo dài dai dẳng. Việc giá tháng 6 gần tới ngày đáo hạn thì tăng vọt cho thấy nguồn cung thực sự khan hiếm và người mua sẵn sàng trả giá cao hơn để nhận được dầu.



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động giá dầu trong vòng 2 năm trước/sau chiến tranh



Nguồn: Bloomberg, KBSV

\*Iran, mức giá thay đổi tính đến thời điểm giữa tháng 5/2026

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&amp;17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1&amp;2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành****(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)**

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.