

XUNG ĐỘT IRAN

HỆ QUẢ ĐỐI VỚI GIÁ DẦU, LẠM PHÁT VÀ CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Hoàng Oanh

oanh.h@miraeasset.com.vn

Trần Ngọc Thuý Vy

vy.tnt@miraeasset.com.vn

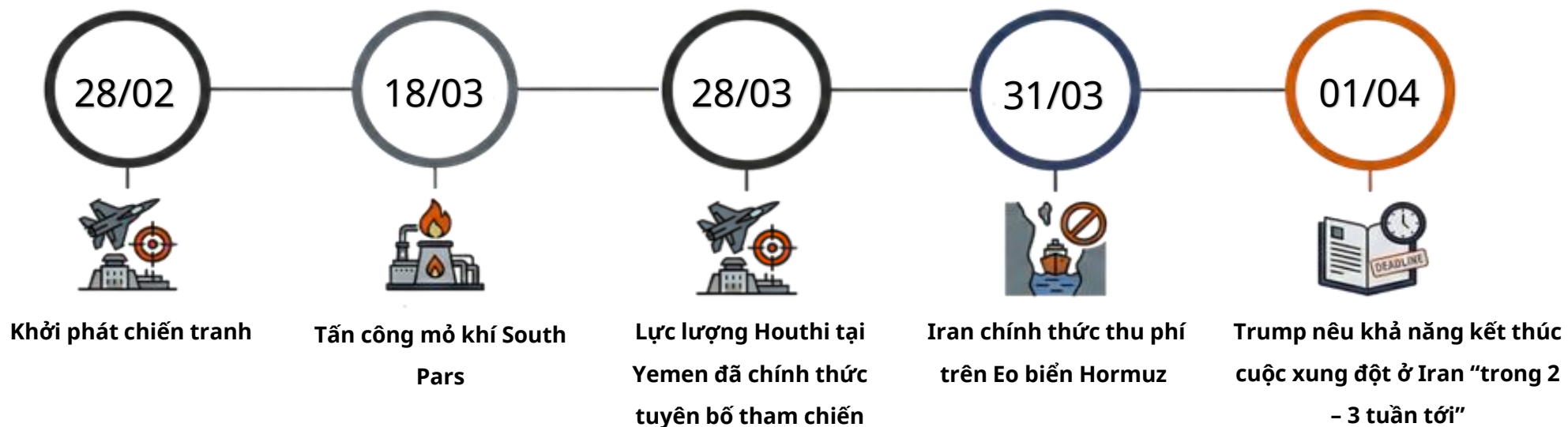
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.



Cập nhật chiến tranh Iran và khả năng kết thúc

- Sau 5 tuần kể từ khi xung đột bùng phát (28/2/2026), chiến tranh đã chuyển từ giai đoạn “cú sốc ban đầu” sang giai đoạn đối đầu kéo dài nhưng chưa leo thang thành một cuộc chiến khu vực toàn diện.
- Các tín hiệu gần đây cho thấy hai xu hướng song song:
 - Xu hướng hạ nhiệt có kiểm soát: Đàm phán ngoại giao bắt đầu xuất hiện, Mỹ đưa ra đề xuất hòa bình và tạm dừng tấn công vào cơ sở năng lượng Iran trong một số thời điểm, cho thấy mong muốn kiểm soát mức độ leo thang và tránh lan rộng xung đột.
 - Tuy nhiên, các hoạt động tấn công vẫn tiếp diễn, đặc biệt nhắm vào tàu chở dầu và tuyến vận tải chiến lược, khiến dòng chảy năng lượng qua eo biển Hormuz tiếp tục bị gián đoạn và chưa thể khôi phục ổn định.
- Do đó, kịch bản “kết thúc nhanh” gần như không còn phù hợp. Bối cảnh hiện nay nên được nhìn theo hướng hạ nhiệt theo từng giai đoạn.

Xung đột Trung Đông: Các mốc sự kiện quan trọng



Kịch bản chiến tranh

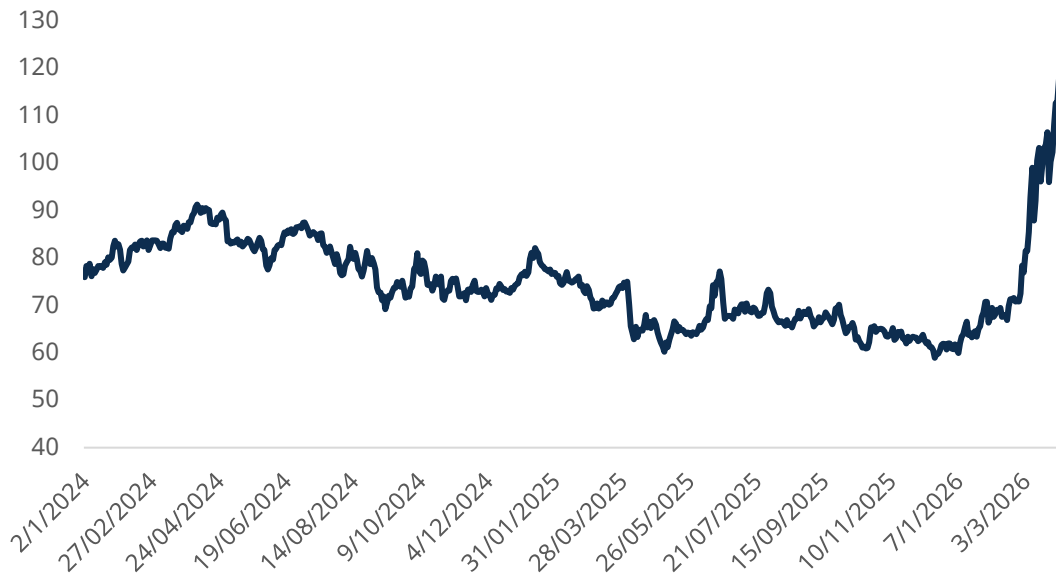
- Cập nhật ba kịch bản chiến tranh được đề ra đối với căng thẳng khu vực Trung Đông.

Kịch bản	Thời gian dự kiến	Xác suất	Đặc điểm diễn biến chính
1. Hạ nhiệt nhanh	1 đến 2 tháng	20%	<ul style="list-style-type: none">Các tín hiệu đàm phán xuất hiện rõ ràng hơn.Không có thêm tấn công vào hạ tầng năng lượng hoặc các mục tiêu mang tính hệ thống, giúp giảm nguy cơ lan rộng xung đột.Các tuyến vận tải chiến lược từng bị gián đoạn bắt đầu được nối lại.
2. Leo thang có kiểm soát (Cơ sở)	2 đến 4 tháng	50%	<ul style="list-style-type: none">Căng thẳng kéo dài nhưng chưa phá hủy sâu hạ tầng năng lượng; đây là kịch bản cơ sở.Hoạt động vận tải và thương mại không bị gián đoạn hoàn toàn nhưng chịu rủi ro gián đoạn cục bộ.
3. Leo thang kéo dài	Trên 4 tháng	30%	<ul style="list-style-type: none">Xung đột mở rộng về phạm vi địa lý và thời gian, vượt ra ngoài khu vực ban đầu.Gia tăng nguy cơ tấn công vào các mục tiêu mang tính hệ thống (hạ tầng, logistics, tuyến vận tải chiến lược).

Dự báo giá dầu & Diễn biến thị trường

- Kể từ khi xung đột bùng phát (28/02/2026), giá dầu Brent đã tăng mạnh từ vùng 72 USD/thùng và có lúc vượt 110 USD/thùng, tương đương mức tăng hơn 50%
- Theo khảo sát của Reuters (31/03/2026), dự báo giá dầu bình quân năm 2026 đã được điều chỉnh tăng, với Brent đạt khoảng 82,85 USD/thùng và WTI khoảng 76,78 USD/thùng. Trong khi đó, theo EIA (10/03/2026), giá dầu Brent dự kiến duy trì trên 95 USD/thùng trong ngắn hạn (1–2 tháng tới), trước khi giảm xuống dưới 80 USD/thùng trong quý III và dao động quanh 70 USD/thùng vào cuối năm.
- Nhìn chung, các dự báo cho thấy giá dầu có thể duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do tác động từ yếu tố địa chính trị, nhưng nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt trong trung hạn nếu không xuất hiện gián đoạn nguồn cung trên diện rộng.

Giá dầu Brent



Tổng hợp dự báo giá dầu năm 2026

Tổ chức	Giá Brent (USD/thùng)	Giá WTI (USD/thùng)	Thời điểm dự báo
Reuters	82.8	76.8	Mar-26
EIA	79	75	Mar-26
Goldman Sachs	85	79	Mar-26
Bank of America	77.5	75-80	Mar-26
Standard Chartered	85.5	80	Mar-26

Kịch bản diễn biến giá dầu

- Kịch bản cơ sở hợp lý nhất hiện nay là giá dầu hạ nhiệt theo từng nấc, chứ không quay về ngay mức trước xung đột.

Kịch bản	Brent (USD/thùng)	WTI (USD/thùng)	Giải thích
1. Hạ nhiệt nhanh	70-80 USD/thùng	60-70 USD/thùng	<ul style="list-style-type: none">Với diễn biến hiện tại khi các hoạt động tấn công vẫn tiếp diễn và tuyến vận tải chiến lược chưa hoàn toàn ổn định, khả năng giá dầu nhanh chóng quay về vùng 70-80 USD là tương đối thấp trong ngắn hạn.
2. Leo thang có kiểm soát (Cơ sở)	80-100 USD ngắn hạn, về quanh 80 USD cuối năm	80-100 USD ngắn hạn, về 70-80 USD cuối năm	<ul style="list-style-type: none">Giá duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do gián đoạn cục bộ và chi phí vận chuyển tăngDòng chảy dầu chưa bị đứt gãy nhưng hoạt động vận tải và bảo hiểm vẫn gặp khó khăn.
3. Leo thang kéo dài	120-150 USD, cực đoan có thể vượt mức 160 USD	100-130 USD, biến động mạnh hơn Brent	<ul style="list-style-type: none">Giá dầu tăng mạnh do mất cân đối cung - cầu và tâm lý lo ngại thiếu hụt nguồn cungXuất hiện gián đoạn nguồn cung thực sự, đặc biệt là Eo biển Hormuz bị tắc nghẽn kéo dài hoặc các cơ sở hạ tầng năng lượng quy mô lớn bị tấn công.

Ảnh hưởng đến lạm phát Mỹ và lãi suất Fed

- Giá năng lượng tăng do xung đột Trung Đông tạo áp lực lên chi phí vận tải và sản xuất, từ đó gia tăng rủi ro lạm phát. Theo IMF, trong kịch bản giá dầu duy trì trên 100 USD/thùng trong thời gian dài, lạm phát toàn cầu có thể tăng tới khoảng 2 điểm phần trăm, qua đó hạn chế dự địa nới lỏng chính sách.
- Tại cuộc họp ngày 18/03/2026, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3,5–3,75% và tiếp tục theo dõi sát diễn biến lạm phát trước khi đưa ra điều chỉnh chính sách. Đồng thời, theo FedWatch Tool của CME Group, xác suất tăng lãi suất vào cuối năm 2026 đã tăng lên khoảng 52%, cho thấy thị trường đang nghiêng về kịch bản duy trì chính sách chặt chẽ trong thời gian dài hơn.

Kịch bản	Lạm phát Mỹ	Hàm ý với Fed
1. Hạ nhiệt nhanh	<ul style="list-style-type: none">• CPI/PCE chỉ tăng ngắn hạn, chủ yếu ở năng lượng và vận tải.• Lạm phát lõi duy trì ổn định• Kỳ vọng lạm phát vẫn được kiểm soát tốt	<ul style="list-style-type: none">• Duy trì mặt bằng lãi suất hiện tại để theo dõi thêm dữ liệu kinh tế vĩ mô.• Trong trường hợp lạm phát lõi tiếp tục hạ nhiệt, khả năng nới lỏng chính sách có thể được cân nhắc trở lại
2. Leo thang có kiểm soát (Cơ sở)	<ul style="list-style-type: none">• Giá năng lượng duy trì ở mức hơn dự kiến trong vài tháng, kéo dài áp lực lạm phát.• Áp lực chi phí gia tăng rõ rệt• Lạm phát có xu hướng tăng nhẹ nhưng chưa vượt khỏi tầm kiểm soát	<ul style="list-style-type: none">• Fed chuyển sang lập trường thận trọng hơn, ưu tiên kiểm soát kỳ vọng lạm phát.• Xác suất cắt giảm lãi suất trong ngắn hạn suy giảm đáng kể
3. Leo thang kéo dài	<ul style="list-style-type: none">• Giá năng lượng tăng mạnh và kéo dài, lan rộng sang nhiều nhóm hàng hóa và dịch vụ• Áp lực lạm phát gia tăng và có dấu hiệu lan rộng• Tăng trưởng kinh tế suy yếu trong khi lạm phát duy trì ở mức cao	<ul style="list-style-type: none">• Fed buộc phải duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt trong thời gian dài hơn dự kiến• Không loại trừ khả năng tăng lãi suất trở lại nếu lạm phát vượt ngoài tầm kiểm soát

Tác động chính sách lãi suất

- Theo ước tính từ cuối quý III/2025, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng niêm yết tăng 14,5%, huy động tăng 11,4%, chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động tiếp tục nới rộng, qua đó đẩy chi phí vốn của hệ thống ngân hàng đi lên. Điều này cho thấy mặt bằng lãi suất tại Việt Nam đã bước vào trạng thái khó giảm từ trước, thay vì chỉ chịu tác động từ giá dầu tăng. IMF cho rằng dư địa nới lỏng tiền tệ không còn nhiều, dù dự báo GDP Việt Nam 2026 ở mức 5,6% và lạm phát khoảng 3,2%.
- Cú sốc giá dầu có thể làm thay đổi cấu trúc rủi ro của chính sách tiền tệ theo hướng bất lợi hơn. Giá dầu cao làm gia tăng lạm phát đẩy, đồng thời kéo theo nguy cơ nhập khẩu lạm phát thông qua chi phí nhập khẩu năng lượng. Hai tháng đầu năm, cả nước nhập siêu 2,98 tỷ USD, trong khi cùng kỳ năm trước xuất siêu 1,77 tỷ USD, cho thấy cán cân thương mại suy yếu. Diễn biến này làm gia tăng áp lực tỷ giá, từ đó thu hẹp dư địa nới lỏng của NHNN.
- Dữ liệu gần nhất của SBV tại ngày 31/03/2026 cho thấy lãi suất huy động VND bình quân ở mức 0,1-0,2% cho không kỳ hạn; 4,0-4,5% cho kỳ hạn dưới 6 tháng; 5,0-6,5% cho kỳ hạn 6-12 tháng; và 5,2%-6,6% trên 12 tháng. Lãi suất cho vay bình quân VND nằm trong vùng 7,1-9,4%, nhóm ưu tiên khoảng 3,8%.
- Mặt bằng lãi suất huy động có dấu hiệu tăng, nhưng chưa đủ cơ sở để kết luận hệ thống sẽ bước vào một chu kỳ lãi suất cao. Một số ngân hàng công bố mức huy động cao 9 – 10% chỉ phản ánh nhu cầu vốn cục bộ hoặc điều kiện huy động đặc biệt, trong khi mặt bằng phổ biến của nhóm ngân hàng lớn vẫn quanh 5 – 7% cho kỳ hạn 12 tháng, điều đáng lưu ý là xu hướng tăng đang lan dần nếu kịch bản xung đột không hạ nhiệt.

Lãi suất vay - Nhóm ngân hàng TMNN

Vay ngắn hạn	Thấp nhất	Cao nhất
Cho vay sản xuất kinh doanh thông thường	4.00%	4.00%
Cho vay nông nghiệp	3.80%	3.80%
Cho vay theo USD	4.00%	5.10%
Vay dài hạn	Thấp nhất	Cao nhất
Cho vay sản xuất kinh doanh thông thường	7.10%	9.40%

Lãi suất vay - Nhóm ngân hàng TMCP

Vay ngắn hạn	Thấp nhất	Cao nhất
Cho vay sản xuất kinh doanh thông thường	4.00%	4.00%
Cho vay nông nghiệp	3.80%	3.80%
Cho vay theo USD	4.00%	4.00%
Vay dài hạn	Thấp nhất	Cao nhất
Cho vay sản xuất kinh doanh thông thường	7.10%	9.40%

Lãi suất huy động

Kỳ hạn	Thấp nhất	Cao nhất
<1 tháng	0.10%	0.20%
1-6 tháng	4%	4.50%
6-12 tháng	5%	6.50%
>12 tháng	5.20%	6.60%

Nguồn: Finpro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp, dữ liệu cập nhật tại ngày 31/03/2026

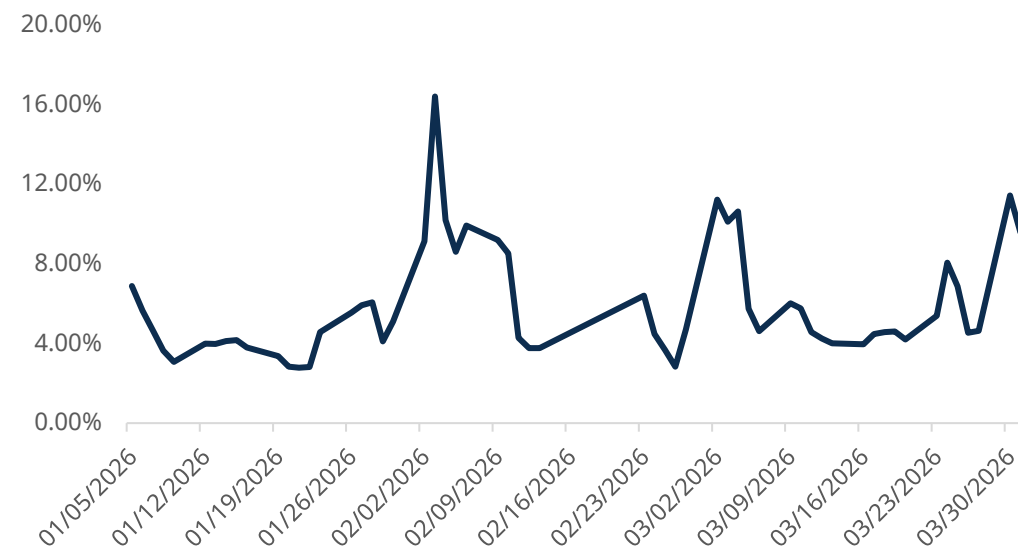
Tác động chính sách lãi suất

- Việc lãi suất qua đêm có thời điểm tăng vọt lên 17% và vẫn neo quanh vùng 9-10% vào cuối tháng 3/2026 cho thấy áp lực vốn ngắn hạn trong hệ thống là đáng kể, phản ánh chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động cũng như do áp lực thanh khoản gia tăng bởi căng thẳng địa chính trị và biến động kinh tế thế giới. Trong bối cảnh đó, NHNN nhiều khả năng sẽ ưu tiên bơm thanh khoản qua OMO hoặc repo ngắn hạn thay vì tăng lãi suất điều hành, nhằm cân đối giữa mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng, ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát
- Trong ngắn hạn, Chúng tôi cho rằng xu hướng lãi suất tại Việt Nam có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ, với rủi ro nghiêng về phía tăng, do áp lực huy động vốn trong nước vốn đã hiện hữu từ cuối năm 2025 nay tiếp tục bị khuếch đại bởi cú sốc giá năng lượng, áp lực lạm phát nhập khẩu và tỷ giá, qua đó làm thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng tiền tệ của NHNN.

Lãi suất bình quân liên Ngân hàng (%)

Thời hạn	Lãi suất BQ liên Ngân hàng (% năm)	Doanh số (Tỷ đồng)
Qua đêm	9,57	1,159,047
1 Tuần	8,74	23,925
2 Tuần	7,87	1,675
1 Tháng	7,06	1,600
3 Tháng	8,39	8,406
6 Tháng	8,25	51
9 Tháng	7,82	160

Lãi suất bình quân liên Ngân hàng qua đêm (%)



Mức độ ảnh hưởng lên các ngành

Ngành	Cổ phiếu	Mức độ tác động	Diễn giải
Bất động sản	VHM, NVL, PDR, DIG, DXG, ...	Cao	<ul style="list-style-type: none"> • Đây là nhóm chịu tác động tiêu cực rõ nhất khi mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng và thanh khoản hệ thống căng thẳng. • Chi phí vốn cao, áp lực đáo hạn trái phiếu và đòn bẩy lớn khiến doanh nghiệp gặp khó hơn trong huy động vốn và triển khai dự án. • Đồng thời, tâm lý người mua nhà có thể thận trọng hơn khi lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao.
Chứng khoán	SSI, HCM, VCI, VND, ...	Cao	<ul style="list-style-type: none"> • Nhóm chứng khoán chịu tác động chủ yếu từ thanh khoản thị trường suy yếu và tâm lý thận trọng của nhà đầu tư. • Khi lãi suất ngắn hạn tăng, dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang tiền gửi hoặc tài sản an toàn hơn, làm giảm sức hấp dẫn của cổ phiếu. • Điều này có thể ảnh hưởng đến doanh thu môi giới, cho vay margin và hoạt động tự doanh của các công ty chứng khoán.
Hàng không / Logistics	HVN, VJC, VTP, HAH, GMD, VSC, ...	Cao	<ul style="list-style-type: none"> • Đây là nhóm chịu tác động tiêu cực khá lớn do vừa chịu áp lực từ giá nhiên liệu tăng, vừa đối mặt với chi phí vận tải và logistics leo thang. • Đối với hàng không, chi phí nhiên liệu bay thường chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí nên giá dầu tăng sẽ gây áp lực trực tiếp lên biên lợi nhuận. • Với logistics, chi phí vận chuyển, bảo hiểm và rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng có thể gia tăng nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài.
Thép / VLXD / Nhựa	HPG, HSG, NKG, HT1, BMP, NTP, ...	Trung bình	<ul style="list-style-type: none"> • Nhóm này chịu tác động tiêu cực nhưng ở mức nhẹ đến trung bình do chi phí đầu vào, vận chuyển và tài trợ hàng tồn kho tăng lên. • Giá dầu cao có thể làm tăng chi phí nguyên vật liệu liên quan đến hóa dầu, nhựa và logistics, trong khi nhu cầu xây dựng có thể chậm lại nếu lãi suất duy trì ở mức cao. • Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng không quá lớn nếu doanh nghiệp có thể chuyển một phần chi phí sang giá bán.

Mức độ ảnh hưởng lên các ngành

Ngành	Cổ phiếu	Mức độ tác động	Diễn giải
Dầu khí / Phân bón	GAS, PVS, PVD, BSR, PLX, DPM, DCM, ...	Theo dõi cơ hội	<ul style="list-style-type: none">• Đây là nhóm có thể hưởng lợi trong bối cảnh giá dầu và giá khí duy trì ở mức cao.• Các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn và dịch vụ dầu khí thường được hỗ trợ bởi kỳ vọng cải thiện doanh thu, biên lợi nhuận và dòng tiền.• Nhóm phân bón cũng có thể hưởng lợi gián tiếp nếu giá khí và giá hàng hóa dầu ra tăng theo, dù mức độ tích cực còn phụ thuộc vào chênh lệch giữa giá bán và chi phí đầu vào.
Ngân hàng	VCB, BID, CTG, MBB, ACB, TCB, ...	Cao	<ul style="list-style-type: none">• Nhóm ngân hàng có xu hướng phân hóa trong bối cảnh thanh khoản hệ thống căng thẳng.• Một số ngân hàng có CASA cao và thanh khoản dồi dào có thể hưởng lợi khi NIM cải thiện nhờ lãi suất cho vay tăng nhanh hơn chi phí vốn.• Tuy nhiên, áp lực huy động và rủi ro nợ xấu có thể gia tăng, đặc biệt ở các ngân hàng có tỷ lệ cho vay bất động sản hoặc trái phiếu doanh nghiệp cao.

- Nhìn chung, môi trường lãi suất cao và thanh khoản thắt chặt sẽ gây áp lực lên các nhóm ngành thâm dụng vốn, đòn bẩy cao và phụ thuộc mạnh vào nhu cầu chu kỳ như bất động sản, chứng khoán, xây dựng và hàng không. Ngược lại, dầu khí, phân bón và một số ngân hàng có nền tảng huy động tốt, thanh khoản dồi dào sẽ có khả năng chống chịu tốt hơn, thậm chí hưởng lợi trong bối cảnh giá năng lượng duy trì ở mức cao.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng căng thẳng địa chính trị sẽ hạ nhiệt dần theo từng nấc, giá dầu nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do thị trường còn nhiều lo ngại, trong khi Fed tiếp tục giữ quan điểm thận trọng. Đối với Việt Nam, ưu tiên chính sách điều hành ổn định tỷ giá, hỗ trợ thanh khoản hệ thống và hạn chế biến động lãi suất thay vì sớm chuyển sang chu kỳ tăng lãi suất điều hành.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tác kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.