

## Quan điểm Vĩ mô

Ngày báo cáo 26/05/2026

Hoàng Thúy Lương  
Trưởng phòng cao cấpĐào Minh Quang  
Chuyên viên

## Gián đoạn kéo dài tại eo biển Hormuz: Kịch bản cơ sở vẫn trong tầm kiểm soát, nhưng rủi ro cần được theo dõi sát sao

### Cập nhật tình hình địa chính trị

- Dù thỏa thuận ngừng bắn được công bố ngày 7/4, căng thẳng giữa Mỹ/Israel và Iran vẫn tiếp tục kéo dài. Mỹ tiếp tục triển khai các biện pháp kiểm soát hàng hải, trong khi Iran nhiều lần hạn chế hoạt động qua eo biển Hormuz và liên tục đưa ra các cảnh báo quân sự đến đầu tháng 5. Các cuộc đàm phán vẫn đang diễn ra và đã có một số tín hiệu tích cực (Iran gửi lại đề xuất vào các ngày 27/4 và 1/5), tuy nhiên những bất đồng cốt lõi vẫn chưa được giải quyết.

### Triển vọng giá dầu thô – Gián đoạn nguồn cung kéo dài hơn dự kiến

- Do (1) giá dầu từ đầu năm đến nay cao hơn kỳ vọng và (2) tình trạng gián đoạn nguồn cung kéo dài, nghiêm trọng hơn các giả định trước đây, chúng tôi đã nâng dự báo giá dầu Brent trong kịch bản cơ sở lên bình quân 75 USD/thùng cho cả năm 2026 (theo Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng ngày 5/5).

- **Kịch bản cơ sở mới - 75 USD/thùng**, tăng 7,1% so với dự báo trước (70 USD/thùng) và cao hơn 25% so với dự báo ban đầu (60 USD/thùng). Giả định: lưu lượng vận chuyển qua eo biển Hormuz phục hồi lên khoảng 20% mức bình thường trong tháng 5, 50% trong tháng 6 và 90% từ tháng 7 trở đi.

- **Kịch bản cao - 95 USD/thùng**, tăng 35,7% so với dự báo trước và cao hơn 58,3% so với mức dự báo ban đầu 60 USD/thùng. Giả định: lưu lượng qua eo biển Hormuz chỉ đạt 20% trong tháng 8, 50% trong tháng 9 và phục hồi lên 90% từ tháng 10 trở đi.

### Chính phủ triển khai nhiều chính sách giảm thuế phí quy mô lớn

- Ngày 3/4, Chính phủ đã ứng 8.000 tỷ đồng cho Quỹ Bình ổn xăng dầu nhằm hạn chế biến động giá nhiên liệu trong nước. Chúng tôi ước tính khoảng 6.600 tỷ đồng từ Quỹ Bình ổn đã được chi trong giai đoạn từ đầu tháng 3 đến 7/4.
- Cùng với việc chi sử dụng Quỹ Bình ổn xăng dầu, tổng giá trị miễn, giảm thuế và phí liên quan đến xăng dầu đến ngày 30/6 ước tính khoảng 39.000 tỷ đồng, bao gồm: (1) Giảm thuế nhập khẩu xuống 0%; (2) Miễn thuế GTGT; (3) Miễn thuế bảo vệ môi trường; và (4) Miễn thuế tiêu thụ đặc biệt đối với nhiên liệu.

### Điều chỉnh dự báo

**Kịch bản cơ sở mới - 75 USD/thùng: Dự báo tăng trưởng GDP được giữ ở mức 8,5%, đồng thời dự báo lạm phát (CPI) được nâng lên 4,5%.**

- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 8,5% và nâng dự báo CPI lên 4,5% trong kịch bản cơ sở với giá dầu bình quân năm 2026 ở mức 75 USD/thùng, với kỳ vọng các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ được sẽ phần nào giảm bớt tác động tiêu cực từ giá dầu tăng cao.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong năm 2026, nhằm giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực đến từ giá dầu tăng cao và thúc đẩy tăng trưởng. Bên cạnh đó, với hàng loạt dự án hợp tác công tư (PPP) đang và sắp được triển khai, việc tăng tốc giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa, qua đó thu hút thêm vốn đầu tư tư nhân và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

## **Kịch bản tiêu cực (95 USD/thùng) – hạ dự báo GDP xuống 7,5%, tăng dự báo CPI lên 5,0%**

- Trong kịch bản giá dầu tăng lên 95 USD/thùng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 từ 8,5% xuống 7,5%, đồng thời nâng dự báo lạm phát lên 5,0%. Chi phí năng lượng tăng cao có thể kéo dài áp lực lạm phát, làm suy yếu nhu cầu trong nước và gây áp lực lên cán cân thương mại.
- Trong kịch bản giá dầu bình quân năm 2026 ở mức 95 USD/thùng, độ giải ngân đầu tư công sẽ cần được đẩy mạnh hơn nữa để bù đắp tác động tiêu cực do giá dầu. Đây sẽ là thách thức rất lớn đặc biệt là khi mức nền giải ngân của năm trước đã ở mức cao.

## Cập nhật tình hình địa chính trị Trung Đông

**Xung đột giữa Mỹ/Israel - Iran vẫn rất bất ổn bất chấp các đợt gia hạn ngừng bắn liên tiếp và các cuộc đàm phán đang diễn ra.**

Sau thông báo ngừng bắn ngày 7/4, căng thẳng lại leo thang khi Mỹ áp đặt lệnh phong tỏa hàng hải xung quanh các cảng và các tuyến đường vận tải biển quan trọng của Iran, trong khi Iran có các động thái gián đoạn cục bộ đối với quyền tiếp cận qua eo biển Hormuz. Hai bên tiếp tục đưa ra các lời đe dọa quân sự vào cuối tháng 4 và trong suốt tháng 5.

Tiến trình đàm phán đang ghi nhận những chuyển biến tích cực khi Iran liên tục đưa ra các đề xuất mới (đáng chú ý vào ngày 27/4 và ngày 1/5) nhằm tháo gỡ bế tắc. Động thái này mở ra triển vọng khả quan hơn cho việc hướng tới một thỏa thuận sơ bộ, cho dù các bất đồng cốt lõi – đặc biệt là quyền tự do hàng hải và chương trình hạt nhân của Iran – vẫn chưa được giải quyết.

Mặc dù Iran chỉ đóng góp tỷ trọng khá khiêm tốn (khoảng 3%) vào sản lượng dầu toàn cầu, nhưng rủi ro gián đoạn tại eo biển Hormuz – tuyến huyết mạch trung chuyển khoảng 20% lưu lượng dầu thế giới – vẫn là mối đe dọa mang tính hệ thống đối với an ninh cung ứng năng lượng toàn cầu.

## Triển vọng giá dầu thô

**Chúng tôi cho rằng gián đoạn tại eo biển Hormuz sẽ tiếp tục là yếu tố chi phối chính đối với thị trường dầu mỏ trong ngắn hạn, mặc dù thời gian kéo dài sẽ phụ thuộc vào các diễn biến địa chính trị.**

(1) Lưu lượng vận tải bị hạn chế nghiêm trọng: Lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz vẫn giảm mạnh, chỉ còn khoảng 5-10% so với mức trước khi xảy ra gián đoạn, khiến phần lớn hoạt động vận chuyển dầu, LNG và hàng rời gần như đình trệ từ cuối tháng 2. Do eo biển này chiếm khoảng 20% lưu lượng vận chuyển dầu toàn cầu, điều này đồng nghĩa với việc nguồn cung có thể bị gián đoạn từ 8-10 triệu thùng/ngày (8-10% nguồn cung toàn cầu), ngay cả sau khi đã chuyển hướng một phần qua các tuyến đường ống thay thế, theo Rystad Energy.

(2) Lượng hàng tồn kho đóng vai trò là bộ đệm dự phòng nhưng rủi ro đang gia tăng: Lượng tồn kho dầu toàn cầu cung cấp một vùng đệm tạm thời, cho phép thị trường hấp thụ các tác động gián đoạn trong khoảng 3 tháng (từ tháng 5 cho đến cuối tháng 7/2026). Tuy nhiên, nếu tình trạng gián đoạn kéo dài, nguồn cung sẽ bị thắt chặt đáng kể - đặc biệt là ở châu Á, khu vực phụ thuộc vào hơn 80% lưu lượng dòng chảy qua eo biển này - dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung thực tế ngày càng tăng khi lượng hàng tồn kho bị sụt giảm.

## Cập nhật về các kịch bản giá dầu Brent

**Triển vọng giá dầu Brent: Chúng tôi dự báo giá dầu sẽ tiếp tục biến động**

Tình trạng gián đoạn kéo dài sẽ thúc đẩy giá dầu Brent tăng cao hơn khi lượng tồn kho giảm khiến nguồn cung khu vực bị thắt chặt. Tính đến ngày 20/5/2026, giá dầu Brent trung bình từ đầu năm đến nay đạt 87 USD/thùng, cao hơn 24% so với mức dự báo trong kịch bản cơ sở năm 2026 trước đó của chúng tôi là 70 USD/thùng.

Do (1) giá dầu từ đầu năm đến nay cao hơn dự kiến và (2) tình trạng gián đoạn nguồn cung kéo dài và nghiêm trọng hơn so với giả định trước đây, chúng tôi đã nâng dự báo giá dầu Brent đối với kịch bản cơ sở lên 75 USD/thùng (xem Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng, xuất bản ngày 5/5):

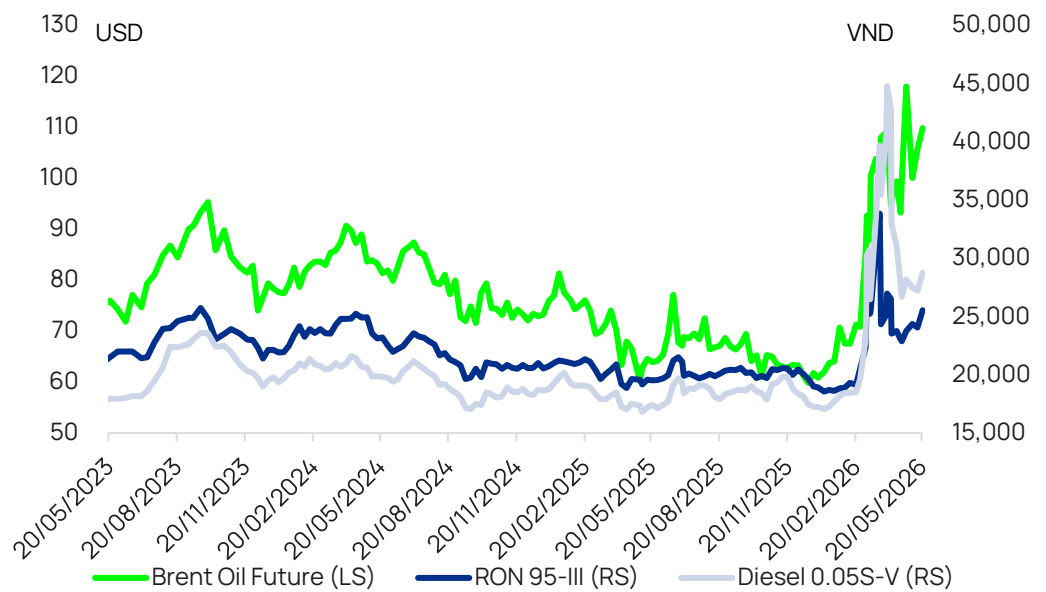
**(1) Kịch bản cơ sở - 75 USD/thùng** (+7,1% so với dự báo trước đó của chúng tôi là 70 USD/thùng hoặc +25% so với dự báo ban đầu là 60 USD/thùng).

Giả định: lưu lượng vận chuyển qua eo biển Hormuz phục hồi lên khoảng 20% mức bình thường trong tháng 5, 50% trong tháng 6 và 90% từ tháng 7 trở đi, tương đương mức sụt giảm nguồn cung cả năm thấp hơn ở mức 3,2 triệu thùng/ngày (3% nguồn cung toàn cầu).

## (2) Kịch bản cao - 95 USD/thùng

Giả định: lưu lượng qua eo biển Hormuz chỉ đạt 20% trong tháng 8, 50% trong tháng 9 và phục hồi lên 90% từ tháng 10 trở đi. Dưới kịch bản này, chúng tôi ước tính lượng nguồn cung sụt giảm thực tế cả năm là 5,3 triệu thùng/ngày (tương đương 5% nguồn cung dầu toàn cầu năm 2025).

Hình 1: Giá dầu thô Brent và giá xăng dầu trong nước

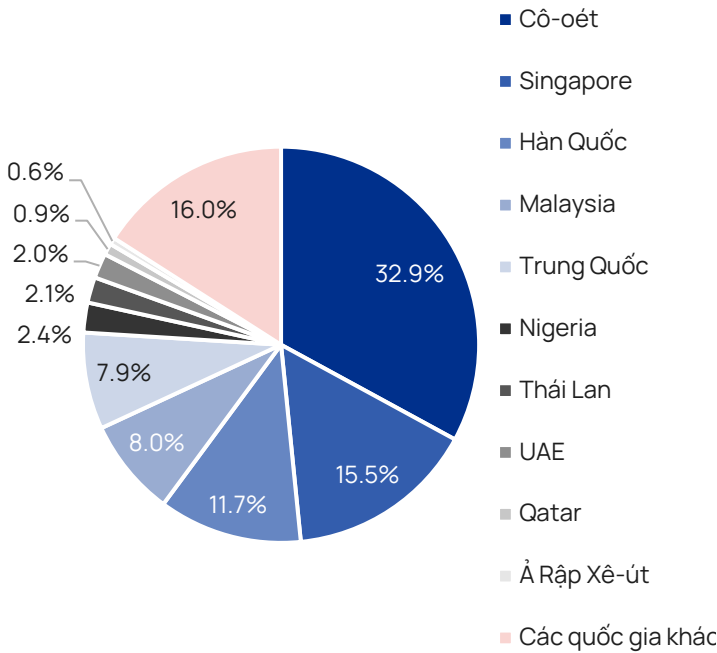


Nguồn: Petrolimex, Vietcap

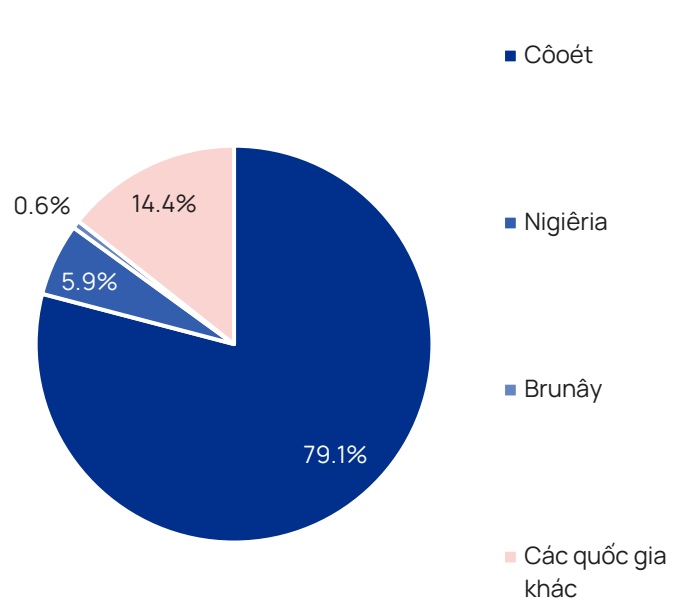
## Nguồn cung năng lượng của Việt Nam

- Nhập siêu dầu khí:** Việt Nam là quốc gia nhập siêu các sản phẩm dầu khí. Hiện tại, cả nước nhập khẩu khoảng 2/3 lượng dầu thô, 1/3 sản phẩm dầu khí tinh chế, khoảng 70% LPG và khoảng 15% nhu cầu LNG. Trong năm 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu dầu thô và các sản phẩm dầu khí của Việt Nam đạt 2,3 tỷ USD, trong khi tổng kim ngạch nhập khẩu ở mức 18,8 tỷ USD, dẫn đến giá trị nhập siêu đạt 16,5 tỷ USD.
- Thị trường nhập khẩu:** Trung Đông hiện chiếm khoảng 35% (6,7 tỷ USD) trong tổng kim ngạch nhập khẩu dầu thô, LNG và các sản phẩm dầu khí của Việt Nam. Đáng chú ý, riêng Kuwait đã chiếm tới 79% (6,1 tỷ USD) tổng lượng dầu thô nhập khẩu của Việt Nam, tiếp theo là Nigeria với khoảng 6% và các quốc gia khác chiếm 15%, theo số liệu của Cục Hải quan.
- Nhập khẩu tăng cao do xung đột tại Trung Đông:** Việt Nam đã gia tăng nhập khẩu dầu khí sau khi xung đột Trung Đông diễn ra. Đáng chú ý, vào tháng 4/2026, kim ngạch nhập khẩu dầu mỏ đã tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ lên 1,6 tỷ USD, trong khi nhập khẩu các sản phẩm dầu khí tăng gấp 5 lần lên 700 triệu USD và tổng kim ngạch nhập khẩu nhiên liệu tăng hơn 2 lần lên 3,4 tỷ USD vào tháng 4/2026.

Hình 2: Kim ngạch nhập khẩu dầu thô, dầu mỏ, LPG và các sản phẩm dầu khí khác của Việt Nam theo quốc gia năm 2025



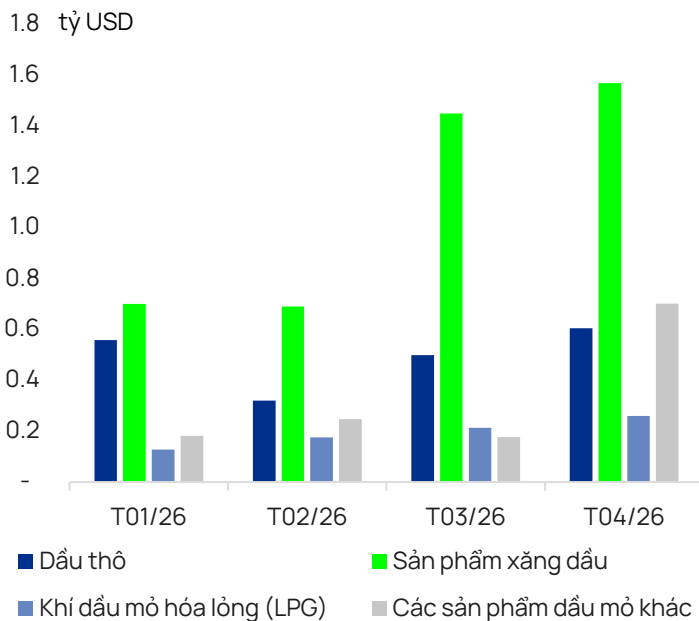
Hình 3: Kim ngạch nhập khẩu dầu thô của Việt Nam theo quốc gia năm 2025



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

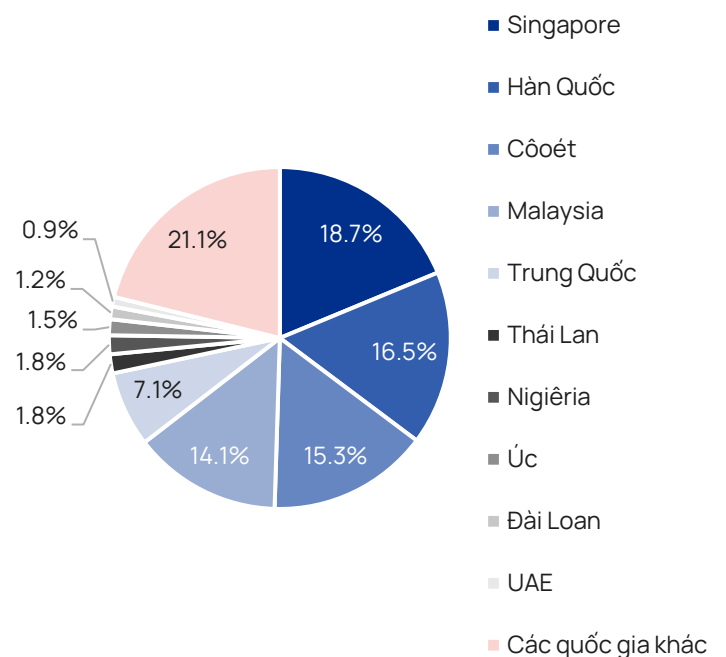
Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 4: Kim ngạch nhập khẩu dầu thô, dầu mỏ, LPG & các sản phẩm dầu khí khác theo tháng của Việt Nam trong 4T 2026



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu dầu thô, dầu mỏ, LPG & các sản phẩm dầu khí khác của Việt Nam theo quốc gia trong quý 1/2026



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

## Các biện pháp hỗ trợ từ Chính phủ

### Các biện pháp can thiệp/hỗ trợ từ Chính phủ

Nhằm giảm bớt áp lực lạm phát do giá dầu toàn cầu tăng cao và hỗ trợ nền kinh tế trong nước, Chính phủ đã triển khai một số các biện pháp ổn định giá nhiên liệu và hỗ trợ tài khóa kể từ tháng 3/2026.

### Điều hành linh hoạt giá xăng dầu bằng Quỹ Bình ổn

- Quỹ Bình ổn Xăng dầu đã được sử dụng lại từ ngày 1/3 sau hơn ba năm tạm dừng. Số dư Quỹ giảm mạnh từ 5,6 nghìn tỷ đồng vào đầu tháng 3 xuống chỉ còn 250 tỷ đồng vào đầu tháng 4.
- Vào ngày 3/4, Chính phủ đã ứng trước 8,0 nghìn tỷ đồng cho Quỹ Bình ổn nhằm ổn định giá nhiên liệu trong nước.
- Số dư Quỹ Bình ổn Xăng dầu đã phục hồi lên mức 8,04 nghìn tỷ đồng tính đến giữa tháng 5, giúp Bộ Công Thương có thêm dư địa để ổn định giá nhiên liệu trong nước trong trường hợp xảy ra các cú sốc giá dầu mới.

### Miễn giảm thuế và phí

- Vào ngày 9/3, Chính phủ đã giảm thuế nhập khẩu đối với các sản phẩm xăng dầu xuống 0% cho đến ngày 30/4, và sau đó gia hạn chính sách này đến ngày 30/6/2026.
- Ngoài ra, vào ngày 12/4, Quốc hội đã thông qua việc giảm tạm thời thuế bảo vệ môi trường, thuế GTGT và thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng, dầu diesel và nhiên liệu hàng không từ ngày 16/4 đến ngày 30/6/2026.
- Bộ Tài chính cũng miễn giảm một số loại phí và lệ phí liên quan đến vận tải cho đến hết tháng 6/2026 nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp vận tải đang đối mặt với chi phí nhiên liệu tăng cao.

Chúng tôi ước tính tổng số tiền miễn giảm thuế và phí liên quan đến xăng dầu và chi Quỹ Bình ổn tính đến ngày 30/6 là khoảng 39 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, quy mô và phạm vi của các biện pháp gần đây cho thấy Chính phủ đang ưu tiên hỗ trợ người dân, ổn định lạm phát, đồng thời nỗ lực duy trì động lực tăng trưởng trong bối cảnh giá năng lượng toàn cầu tăng cao.

### Các biện pháp can thiệp/hỗ trợ tiềm năng

- Chính phủ có thể giữ ổn định hoặc điều chỉnh giá các mặt hàng và dịch vụ do Nhà nước quản lý như điện, y tế, giáo dục và dịch vụ công để tránh tạo ra áp lực lạm phát đồng thời.

Hình 6: Các biện pháp hỗ trợ gần đây của Chính phủ

Ngày	Chính sách
9/3/2026	Giảm thuế nhập khẩu: Chính phủ ban hành Nghị định 72/2026/NĐ-CP giảm thuế quan nhập khẩu đối với xăng từ 10% xuống 0% và đối với dầu diesel, nhiên liệu phản lực, dầu hỏa và dầu nhiên liệu từ 7% xuống 0% (áp dụng đến ngày 30/4/2026).
11/3/2026	Sử dụng Quỹ Bình ổn Giá Xăng dầu: Việt Nam bắt đầu chi trả lại từ Quỹ Bình ổn Giá Xăng dầu sau hơn ba năm tạm dừng.
14/3/2026	Giảm thuế tiêu thụ đặc biệt: Bộ Xây dựng đã kiến nghị Bộ Tài chính xem xét giảm thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế bảo vệ môi trường đối với xăng và dầu diesel nhằm giảm bớt áp lực chi phí cho ngành vận tải và xây dựng.
24/3/2026	Giảm thuế môi trường: Thực hiện theo chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ vào ngày 10/3, Bộ Tài chính đề xuất giảm thuế bảo vệ môi trường đối với các sản phẩm xăng dầu, trong đó mức thuế đối với xăng giảm từ 2.000 đồng xuống 1.000 đồng/lít và dầu diesel giảm từ 1.000 đồng xuống 500 đồng/lít.
26/3/2026	Quyết định 482/QĐ-TTg ngày 26/3/2026 về việc áp dụng thuế bảo vệ môi trường, thuế giá trị gia tăng và thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng, dầu diesel và nhiên liệu hàng không khi cần thiết vì lợi ích quốc gia.  Cụ thể, mức thuế bảo vệ môi trường đối với xăng (trừ ethanol), dầu diesel và nhiên liệu hàng không là 0 đồng/lít.  Xăng, dầu diesel và nhiên liệu hàng không không thuộc đối tượng phải kê khai, nộp thuế giá trị gia tăng nhưng được khấu trừ thuế giá trị gia tăng đầu vào.  Mức thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với tất cả các loại xăng là 0%.
27/3/2026	Nghị quyết 69/NQ-CP: Chính phủ ứng trước 8 nghìn tỷ đồng cho Quỹ Bình ổn Giá Xăng dầu.
30/3/2026	Đề xuất kiến nghị Quốc hội miễn thuế đối với xăng và dầu diesel (từ ngày 16/4/2026 đến ngày 30/6/2026). Theo đó, mức thuế bảo vệ môi trường đối với xăng (trừ ethanol), dầu diesel và nhiên liệu hàng không sẽ là 0 đồng/lít. Mức thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với tất cả các loại xăng cũng sẽ là 0%.
1/4/2026	Công điện 28/CĐ-TTg: Thủ tướng Chính phủ ban hành công điện về việc tăng cường công tác quản lý, điều hành và ổn định giá xăng dầu trong nước.
8/4/2026	Miễn giảm phí, lệ phí vận tải: Từ ngày 7/4 đến ngày 30/6/2026, Bộ Tài chính miễn giảm nhiều loại phí và lệ phí trong các ngành hàng không, hàng hải, đường thủy nội địa và đường sắt. Chính sách này nhằm hỗ trợ khẩn cấp cho các doanh nghiệp vận tải đang chịu áp lực lớn từ giá nhiên liệu tăng cao do căng thẳng tại Trung Đông.
12/4/2026	Thông qua Nghị quyết về thuế: Quốc hội thông qua Nghị quyết về thuế bảo vệ môi trường, thuế giá trị gia tăng và thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng, dầu diesel và nhiên liệu hàng không. Nghị quyết này có hiệu lực từ ngày 16/4 đến ngày 30/6/2026.
30/4/2026	Nghị quyết 25/2026/NQ-CP: Chính phủ gia hạn thời gian áp dụng của Nghị định 72/2026/NĐ-CP ngày 9/3/2026 (giảm thuế quan nhập khẩu đối với xăng từ 10% xuống 0% và đối với dầu diesel, nhiên liệu phản lực, dầu hỏa và dầu dùng cho mục đích đốt nhiên liệu từ 7% xuống 0%) đến ngày 30/6/2026.

Nguồn: Vietcap tổng hợp

## Tác động đối với lạm phát

- **Tác động trực tiếp:** Giá bán lẻ xăng dầu trong nước được điều chỉnh hàng tuần và bám sát giá cơ sở toàn cầu (Platts Singapore). Do đó, việc giá dầu thô thế giới tăng sẽ trực tiếp làm tăng giá bán lẻ trong nước.
- **Tác động gián tiếp:** Giá năng lượng cao hơn sẽ làm tăng chi phí sản xuất và logistics. Điều này tạo ra hiệu ứng lan tỏa toàn nền kinh tế, đẩy giá các hàng hóa tiêu dùng khác lên cao và dẫn đến áp lực lạm phát gia tăng.

Chúng tôi đánh giá tác động đến lạm phát như sau:

- **Kịch bản cơ sở mới - 75 USD/thùng:** Giả định giá dầu Brent trung bình năm 2026 đạt 75 USD/thùng (+7,1% so với dự báo trước đó của chúng tôi và +25% so với dự báo ban đầu là 60 USD công bố vào tháng 12/2025), chúng tôi kỳ vọng CPI của Việt Nam ở mức 4,5% trong năm 2026.
- **Kịch bản cao mới - 95 USD/thùng:** Giả định giá dầu Brent trung bình năm 2026 đạt 95 USD/thùng (+35,7% so với dự báo trước đó của chúng tôi và +58,3% so với dự báo ban đầu là 60 USD công bố vào tháng 12/2025), chúng tôi cho rằng CPI bình quân của Việt Nam sẽ tăng lên mức 5,0% trong năm 2026.

Hình 7: Các kịch bản lạm phát

Hạng mục	Giá dầu Brent trung bình 2026 (USD/thùng)	So với dự báo ban đầu của Vietcap (% thay đổi)	CPI 2026
Dự báo ban đầu tháng 12/2025	60	-	3,5%
Dự báo trước đó ngày 9/3	70	17%	4,3%*
<b>Kịch bản cơ sở mới</b>	<b>75</b>	<b>33%</b>	<b>4,5%</b>
Kịch bản cao mới	95	58,3%	5,0%

Nguồn: Vietcap

(\*) Dự báo trước đây chưa tính đến các biện pháp hỗ trợ từ Chính phủ.

(1) Các tính toán được dựa trên ước tính của chúng tôi về tác động trực tiếp từ giá xăng và các hiệu ứng gián tiếp lên CPI.

(2) Tuy nhiên, nếu Chính phủ triển khai các biện pháp kiểm soát lạm phát có mục tiêu và sử dụng nhiều công cụ bình ổn hơn như đã nêu trên, tác động thực tế lên CPI có thể thấp hơn các ước tính cơ sở này.

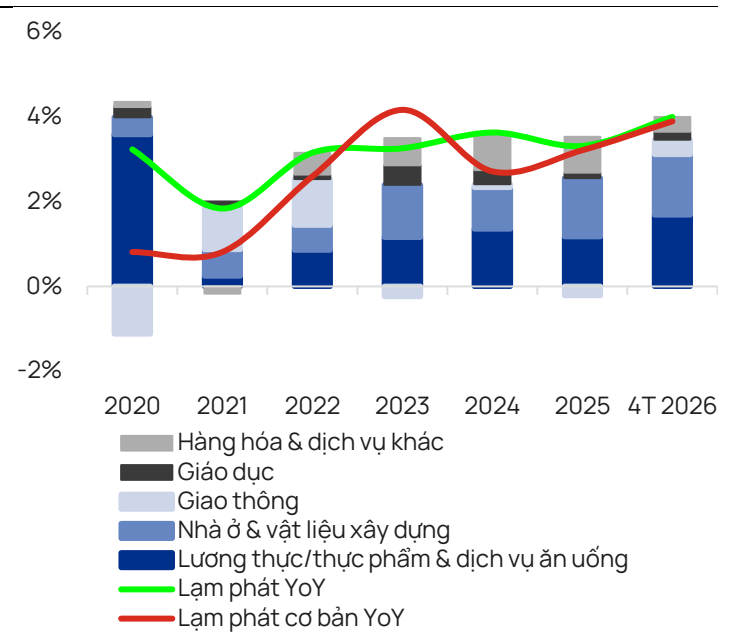
(3) Theo các kịch bản này, chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát sẽ giảm bớt dần về cuối năm 2026 khi giá dầu thế giới ổn định và các biện pháp bình ổn hiện tại của Chính phủ tiếp tục được duy trì.

Hình 8: CPI theo nhóm ngành

Nhóm ngành	Tỷ trọng	CPI bình quân 4T 2026
<b>Tổng CPI</b>	<b>100</b>	<b>3,99%</b>
Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống	35,82	4,71%
Đồ uống & thuốc lá	1,75	3,15%
Quần áo, giày dép & mũ	3,52	1,79%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	22,7	6,25%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	5,14	2,38%
Thuốc & dịch vụ y tế	4,66	0,94%
Giao thông	9,98	3,48%
Viễn thông	3,74	-0,09%
Giáo dục	5,97	3,25%
Văn hóa, thể thao & giải trí	3,14	2,05%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,58	3,89%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 9: Đóng góp vào CPI hàng năm



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Tác động đối với GDP

### Kịch bản cơ sở mới - 75 USD/thùng: Tăng trưởng tiếp tục được hỗ trợ nhờ các biện pháp giảm thiểu tác động từ Chính phủ

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 8,5% theo kịch bản cơ sở giá dầu đạt 75 USD/thùng, do các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ và các gói hỗ trợ tài khóa tiềm năng có thể giúp giảm bớt tác động từ việc giá dầu tăng cao. Cụ thể:

- Biện pháp giảm thiểu tác động bằng chính sách tiếp tục phát huy hiệu quả:** Chính phủ đã ứng trước 8.000 tỷ đồng cho Quỹ Bình ổn Giá Xăng dầu, trong khi việc cắt giảm thuế và phí liên quan đến nhiên liệu đã giúp hạn chế áp lực lan tỏa chi phí, nhờ đó giá xăng trong nước đã giảm 3,2% trong tháng 4 bất chấp giá dầu thế giới tăng cao.
- Hỗ trợ tài khóa có thể bù đắp một phần các tác động tiêu cực do giá dầu tăng cao gây ra:** Theo ước tính từ Bộ Tài chính và Cục Thống kê, giá dầu tăng 10% sẽ làm giảm khoảng 0,4 điểm % trong tăng trưởng GDP, trong khi giải ngân vốn đầu tư công tăng 10% sẽ đóng góp thêm khoảng 0,6 điểm % vào tăng trưởng. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tăng tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2026, phù hợp với kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026-2030 mới được đề xuất, nhằm giúp giảm bớt các áp lực tiêu cực từ giá dầu. Trong khi đó, giải ngân đầu tư công tăng tốc có thể giúp thu hút vốn đầu tư tư nhân, qua đó củng cố động lực tăng trưởng.

### Kịch bản cao hơn - 95 USD/thùng: Giá dầu cao hơn có thể làm tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng trước đây

Theo kịch bản giá dầu đạt 95 USD/thùng, chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 từ 8,5% xuống 7,5%, do giá xăng dầu tăng mạnh có thể gây áp lực kéo dài lên lạm phát, nhu cầu trong nước và cán cân thương mại. Trong kịch bản này, lạm phát cao hơn có thể thu hẹp dự địa nợ lồng tiền tệ, làm gia tăng rủi ro lên tăng trưởng.

- Biện pháp giảm thiểu tác động bằng chính sách có thể trở nên hạn chế hơn:** Giá dầu thế giới tăng mạnh có thể sẽ ảnh hưởng mạnh đến chi phí nhiên liệu và vận tải trong nước, tạo thêm áp lực tăng lên lạm phát và giới hạn dư địa để nới lỏng thêm chính sách tiền tệ.

- **Các biện tài khóa có thể khó bù đắp được hoàn toàn cho cú sốc tăng giá:** Việc bù đắp hoàn toàn cho tăng trưởng theo kịch bản giá dầu đạt 95 USD/thùng đòi hỏi chi tiêu tài khóa/đầu tư công phải vượt xa mức này. Đây sẽ là một thách thức rất lớn trong vòng một năm tài khóa duy nhất.

Chúng tôi đưa ra các kịch bản dự báo tăng trưởng GDP như sau:

**Hình 10: Các kịch bản tăng trưởng GDP**

Hạng mục	Giá dầu Brent trung bình 2026 (USD/thùng)	So với dự báo ban đầu của Vietcap (% thay đổi)	Dự báo tăng trưởng GDP 2026
Dự báo ban đầu vào ngày 8/12/2025	60	-	-
Dự báo trước đó vào ngày 9/3/2026	70	17%	8,5%
<b>Kịch bản cơ sở mới</b>	<b>75</b>	<b>25%</b>	<b>8,5%</b>
Kịch bản cao mới	95	58,3%	7,5%

Nguồn: Vietcap

*Ghi chú: Phân tích kịch bản của Vietcap về GDP.*

*Tuy nhiên, nếu Chính phủ triển khai thêm các biện pháp hỗ trợ/gia tăng đầu tư công, ảnh hưởng tiêu cực có thể sẽ hạn chế hơn các ước tính trên.*

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Hoàng Thúy Lương & Đào Minh Quang, 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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 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, Phó 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

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, 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, 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.