



Ngành Năng lượng

Ngành
Ngày báo cáo

Năng lượng
05/05/2026

Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Phạm Phú Lộc
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

Giá dầu dự kiến sẽ tiếp tục tăng do xung đột kéo dài

Căng thẳng giữa Mỹ/Israel và Iran đã kéo dài hơn dự kiến. Vào ngày 28/02, căng thẳng đã leo thang thành một cuộc xung đột toàn diện. Tính đến nay, vẫn chưa có dấu hiệu nào cho thấy hoạt động giao thương qua eo biển Hormuz sẽ sớm hồi phục ổn định sau tuyên bố ngừng bắn vào ngày 07/04.

Giá dầu Brent cao hơn dự kiến: Tính đến ngày 01/05/2026, giá dầu Brent trung bình tính từ đầu năm đến nay (YTD) đạt 84,6 USD/thùng, cao hơn 20,1% so với dự báo kịch bản cơ sở năm 2026 trước đó của chúng tôi là 70 USD/thùng.

Ước tính thiếu hụt nguồn cung đáng kể, khoảng 3,6 triệu thùng/ngày (~3% nhu cầu dầu toàn cầu): Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) đã điều chỉnh đáng kể triển vọng năm 2026 trong báo cáo STEO tháng 04/2026. Cơ quan này hiện dự báo thị trường dầu toàn cầu sẽ thiếu hụt khoảng 0,3 triệu thùng/ngày trong năm 2026, đảo chiều đáng kể so với dự báo dư cung 3,3 triệu thùng/ngày được công bố vào tháng 02/2026. Đáng chú ý, EIA vẫn giữ nguyên dự báo rằng sản lượng của Mỹ sẽ đi ngang YoY ở mức 13,6 triệu thùng/ngày vào năm 2026, qua đó góp phần giải thích cho triển vọng tăng của giá dầu.

Trong khi đó, nhu cầu nhìn chung vẫn duy trì tương đối ổn định. Dự báo trung vị về tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2026 chỉ bị điều chỉnh giảm nhẹ 0,62 triệu thùng/ngày (~0,6% nhu cầu dầu toàn cầu) xuống còn 0,59 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 02/2026.

Lượng tồn kho dầu toàn cầu đóng vai trò là "bộ đệm" ngắn hạn đến hết tháng 7: Dựa trên dữ liệu từ IEA, lượng tồn kho dầu quan sát được trên toàn cầu đã giảm từ 8,18 tỷ thùng (cuối tháng 2) xuống còn 8,02 tỷ thùng vào cuối tháng 04/2026, tương ứng mức sụt giảm ~2,5 triệu thùng/ngày - kết quả này nhìn chung khả quan hơn nhẹ so với dự báo trước đó của chúng tôi. Với giả định nguồn cung bị gián đoạn ở mức 10 triệu thùng/ngày từ tháng 3 đến tháng 6 (sau khi đã điều chỉnh một phần tuyến vận chuyển), sẽ mất khoảng 90 ngày (tức cuối tháng 7) để tồn kho giảm về mức đầu thời điểm xung đột Nga-Ukraine (7,56 tỷ thùng, ghi nhận vào tháng 05/2022), thay vì cuối tháng 6 như ước tính trước đây.

Chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng dự báo giá dầu Brent năm 2026 lên thêm trung bình 7% và 6% trong kịch bản cơ sở và kịch bản cao của chúng tôi. Trong đó, kịch bản cơ sở của chúng tôi là 75 USD/thùng cho năm 2026 (cao hơn 7% so với dự báo trước đó là 70 USD/thùng), trong khi kịch bản cao là 95 USD/thùng cho năm 2026 (cao hơn 6% so với dự báo trước đó). Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định nguồn cung sẽ phục hồi dẫn lên mức 20% trong tháng 5, 50% trong tháng 6 và 90% từ tháng 7 trở đi; qua đó ước tính mức thiếu hụt nguồn cung thực tế cả năm sẽ rơi vào khoảng 3,2 triệu thùng/ngày, tương đương ~3% nguồn cung dầu toàn cầu trong năm 2025. Trong kịch bản cao, chúng tôi giả định nguồn cung sẽ phục hồi lên mức 20% vào tháng 8, 50% vào tháng 9 và 90% từ tháng 10 trở đi, với mức thiếu hụt nguồn cung thực tế cả năm là khoảng 5,3 triệu thùng/ngày, tương đương ~5% nguồn cung dầu toàn cầu trong năm 2025.

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo giá dầu Brent trong giai đoạn 2027-2030 do chúng tôi cho rằng sẽ mất khoảng 6 tháng để dòng chảy dầu có thể ghi nhận sự phục hồi đáng kể. Cơ sở hạ tầng dầu khí bị thiệt hại chủ yếu tại Iran, tương đương ~1,6 triệu thùng/ngày. Nếu tính cả thiệt hại trong khu vực Trung Đông, con số này có thể tăng lên ~3 triệu thùng/ngày (~3% nhu cầu dầu toàn cầu).

Giá dầu nhiên liệu (FO) - tham chiếu cho giá khí: Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá FO trung bình giai đoạn 2026-2030 lên thêm 8%/8% trong kịch bản cơ sở/kịch bản cao, chủ yếu do (1) mức giá trung bình cao hơn dự kiến trong giai đoạn 4 tháng đầu năm (~123% so với dự báo năm 2026 trước đó) và (2) các mức điều chỉnh tăng 1%/1% đối với dự báo giá dầu Brent trung bình giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi.

Chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng dự báo giá LNG nhập khẩu trung bình của Việt Nam trong giai đoạn 2026–2030 (đã bao gồm thuế/phi) lên thêm 6%/6% trong kịch bản cơ sở và kịch bản cao của chúng tôi. Tuy nhiên, đối với năm 2026, chúng tôi điều chỉnh giảm 8% dự báo giá LNG nhập khẩu của Việt Nam xuống còn 16,6 USD/triệu BTU, chủ yếu nhờ các lô LNG giá rẻ mà GAS đã ký trước khi xảy ra xung đột. Đối với giai đoạn 2027–2030, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá LNG lên thêm 11–12%, qua đó phản ánh quan điểm đồng thuận mới nhất về việc nguồn cung LNG toàn cầu sẽ trở nên thắt chặt hơn, và ước tính của IEA rằng sẽ cần khoảng 2 năm để dòng chảy thương mại của khí và LNG phục hồi hoàn toàn.

Giá than: Trong giai đoạn 2026–2030, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá than trộn trung bình lên thêm 7%/8% trong kịch bản cơ sở/kịch bản cao của chúng tôi.

An ninh năng lượng của Việt Nam đã được đảm bảo tốt: Các nguồn tin trong ngành cho biết nguồn cung dầu thô cho Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã được đảm bảo đến hết tháng 6. Tổng thể nguồn cung xăng dầu được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định đến giữa tháng 7. Việt Nam hiện phụ thuộc nhiều vào LPG nhập khẩu; tuy nhiên, GAS đã đảm bảo nguồn cung đến hết tháng 6. Chúng tôi cho rằng nguồn cung điện trong quý 2 sẽ tương đối ổn định, nhờ nguồn than đã được đảm bảo đến tháng 7 và LNG đến giữa tháng 6, theo các chuyên gia trong ngành.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động thăm dò và khai thác trong nước sẽ ghi nhận triển vọng tích cực hơn. Một loạt Nghị quyết bao gồm Nghị quyết 70, 66 và 79, cùng với môi trường giá dầu hiện tại, sẽ hỗ trợ mạnh cho quá trình phục hồi và phát triển của ngành dầu khí Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng cơ chế đặc thù cho PVN sẽ được phê duyệt trong giai đoạn nửa đầu năm và Luật Dầu khí sửa đổi sẽ được thông qua trong nửa cuối năm, qua đó thúc đẩy chu kỳ đầu tư kéo dài nhiều năm của ngành dầu khí Việt Nam.

Các cổ phiếu được đánh giá cao trong ngành: PVS, PVD, DCM và PVT. *Chúng tôi hiện chưa điều chỉnh dự báo lợi nhuận/giá mục tiêu đối với các doanh nghiệp thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi trong báo cáo cập nhật ngành này, nhưng sẽ phản ánh các giá định giá dầu mới trong các báo cáo cập nhật doanh nghiệp sắp tới.*

GAS: Tác động tích cực nhẹ nhờ giá khí đầu ra có khả năng sẽ cao hơn kỳ vọng (tham chiếu theo giá dầu FO) đối với mảng kinh doanh khí của công ty (chúng tôi ước tính chiếm khoảng 23% tổng sản lượng năm 2026 của công ty).

PVS, PVD: Tích cực nhẹ nhờ tiềm năng tăng của giá dịch vụ trong trung hạn. Giá dầu cao giúp cải thiện lợi nhuận của các công ty sản xuất dầu, qua đó thường thúc đẩy nhu cầu đối với dịch vụ EPC, hoạt động khoan và giá thuê giàn khoan tự nâng trong trung hạn.

BSR: Tích cực nhờ khoản lãi tồn kho và mức crack spread cao hơn giữa giá đầu vào và đầu ra trong bối cảnh giá dầu tăng.

PVT: Tích cực nhẹ. PVT được hưởng lợi từ sự gia tăng của giá cước tàu trở dầu, đặc biệt đối với đội tàu chở sản phẩm dầu, trong đó khoảng 50% hiện đang thực hiện các hợp đồng giao ngay và hợp đồng liên kết (pool), theo thông tin từ bộ phận quan hệ nhà đầu tư (IR) của công ty. Trong thời gian tới, giá cước có thể sẽ tiếp tục tăng nếu các tàu phải đi đường vòng để tránh eo biển Hormuz, bao gồm tuyến qua Mũi Hảo Vọng, qua đó kéo dài quãng đường vận chuyển và làm gia tăng giá cước.

DPM, DCM: Tích cực nhẹ. Trung Đông chiếm khoảng 36% thương mại xuất khẩu urê toàn cầu trong giai đoạn 2023–2025, theo Viện Nghiên cứu Chính sách Lương thực Quốc tế. Giá urê quốc tế gần như đã tăng gấp đôi trong hai tháng qua, theo Bloomberg. Chúng tôi cho rằng DCM/DPM sẽ được hưởng lợi, do sự gia tăng của giá urê có thể bù đắp cho tác động tiêu cực từ mức tăng của giá khí đầu vào. Đối với DCM, kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định xung đột sẽ kết thúc vào tháng 6, trong khi ban lãnh đạo cho rằng nguồn cung urê toàn cầu có thể sẽ mất khoảng 6 tháng để bình thường hóa (tức đến cuối năm 2026). Do đó, ngay cả khi xung đột kết thúc vào tháng 6, chúng tôi cho rằng giá urê năm 2026 vẫn sẽ neo ở mức cao hơn so với dự báo hiện tại. DCM hiện vẫn đang sở hữu mức định giá khá hấp dẫn, giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 8,1 lần, thấp hơn ~31% so với mức trung bình 5 năm của công ty, với lợi suất cổ tức là khoảng 7%.

PLX, OIL: Trung lập. Giá dầu cao có thể hỗ trợ PLX/OIL trong ngắn hạn (tức quý 1/2026) nhờ nguồn nguyên liệu đầu vào giá thấp từ quý 4/2025. Tuy nhiên, nếu giá dầu duy trì ở mức cao trong thời gian dài, các doanh nghiệp này thường sẽ phải chịu lỗ do giá bán vẫn bị điều tiết (cho đến khi có Nghị định xăng dầu mới) và có khả năng Chính phủ sẽ điều chỉnh giá bán thấp hơn giá đầu vào trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng. *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 tăng có thể gây ảnh hưởng tiêu cực nhẹ đến các nhà máy nhiệt điện khí và nhiệt điện than. Các nhà máy này có thể chuyển toàn bộ tác động từ biến động giá khí, LNG và than sang cho EVN đối với sản lượng hợp đồng (~80% tổng sản lượng). Tuy nhiên, chi phí đầu vào cao hơn có thể khiến mức huy động giảm.

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

Mã	Giá cổ phiếu, đồng/cổ phiếu	Giá mục tiêu, đồng/cổ phiếu	Ngày cập nhật giá mục tiêu & khuyến nghị	Tỷ lệ tăng %	Lợi suất cổ tức %	Tổng mức sinh lời % (*)	Khuyến nghị trong báo cáo cập nhật mới nhất (*)	Tiềm năng tăng/rủi ro giảm
Các công ty dầu khí								
PVS	39.300	58.100	2/26/2026	47,6	0,0	47,6	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ Rủi ro giảm
PLC	22.100	31.900	9/12/2025	44,4	4,5	48,9	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ
PVT	22.250	30.800	3/13/2026	38,4	4,5	42,9	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ
DCM	42.050	57.600	3/10/2026	37,0	4,7	41,7	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ
PVD	31.750	40.300	4/9/2026	26,9	0,0	26,9	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ
GAS	76.500	93.600	4/14/2026	22,3	3,3	25,6	MUA	Tiềm năng tăng nhẹ
DPM	26.050	31.200	3/10/2026	19,8	4,6	24,4	PHTT	Tiềm năng tăng nhẹ
BSR	25.250	27.000	3/18/2026	6,9	2,8	9,7	PHTT	Tiềm năng tăng
PLX	38.700	41.100	10/13/2025	6,2	3,1	9,3	MUA	Tác động hạn chế
OIL	14.500	12.700	10/17/2025	-12,4	0,7	-11,7	KQ	Tác động hạn chế
Các công ty điện								
POW	13.300	16.700	3/27/2026	25,6	0,0	25,6	MUA	Rủi ro giảm nhẹ
NT2	24.400	30.300	2/26/2026	24,2	10,2	34,4	MUA	Rủi ro giảm nhẹ
QTP	12.400	14.600	12/10/2025	17,7	8,1	25,8	MUA	Rủi ro giảm nhẹ
PPC	9.900	11.000	12/10/2025	11,1	5,1	16,2	KQ	Rủi ro giảm nhẹ

Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: (*) Tổng mức sinh lời được tính dựa trên giá đóng cửa ngày 4/5/2026, trong khi khuyến nghị đầu tư của chúng tôi được lấy từ các Báo cáo Cập nhật gần nhất.

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

Mã	Giá cổ phiếu, đồng/cổ phiếu	TT EPS 2025 %	TT EPS 2026F %	TT EPS 2027F %	P/E trượt 12T 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/V CSH %
Các công ty dầu khí												
PVS	39.300	98,9	4,3	18,2	10,5	13,8	13,2	11,5	4,5	11,0	1,3	-95,3
PLC	22.100	-68,6	N.M.	11,6	130,5	131,7	7,1	6,3	3,4	19,3	1,4	74,8
PVT	24.050	-5,0	45,4	28,0	9,9	10,5	7,2	5,7	2,7	16,0	1,2	21,7
DCM	42.050	38,0	54,8	-1,4	9,7	12,5	8,1	8,2	4,3	25,7	2,0	-53,3
PVD	31.750	47,9	24,4	70,6	16,6	19,6	15,8	9,3	7,7	7,3	1,0	2,6
GAS	76.500	9,8	10,1	19,2	16,1	16,2	14,7	12,4	9,4	18,3	2,6	-55,2
DPM	26.050	99,7	69,5	0,5	21,5	20,2	11,9	11,9	4,7	15,1	1,6	-49,7
BSR	25.250	721,7	215,4	-46,7	9,0	24,4	7,7	14,5	4,4	24,1	1,7	-48,2
PLX	38.700	-6,7	19,4	47,2	20,1	20,1	16,8	11,4	5,4	10,2	1,8	-37,6
OIL	14.500	3,1	39,0	12,3	33,2	44,1	32,0	20,4	9,8	5,0	1,4	-110,3
Các công ty điện												
POW	13.300	110,6	-1,1	2,2	13,2	17,4	16,9	16,5	5,1	6,9	1,1	60,8
NT2	24.400	1.106,0	10,1	-18,3	6,1	7,3	6,6	8,1	5,8	21,3	1,4	-58,1
QTP	12.400	61,8	-34,0	16,7	5,2	5,6	8,5	7,3	7,7	12,7	1,0	-19,5
PPC	9.900	-59,9	98,9	58,5	15,2	19,5	9,8	6,2	10,2	7,5	0,7	-3,6

Nguồn: FiinPro, Vietcap (* Tăng trưởng lợi nhuận và P/E dựa trên lợi nhuận báo cáo; Dữ liệu cập nhật ngày 4/5/2026)

Xung đột giữa Mỹ/Israel - Iran

Tổng quan

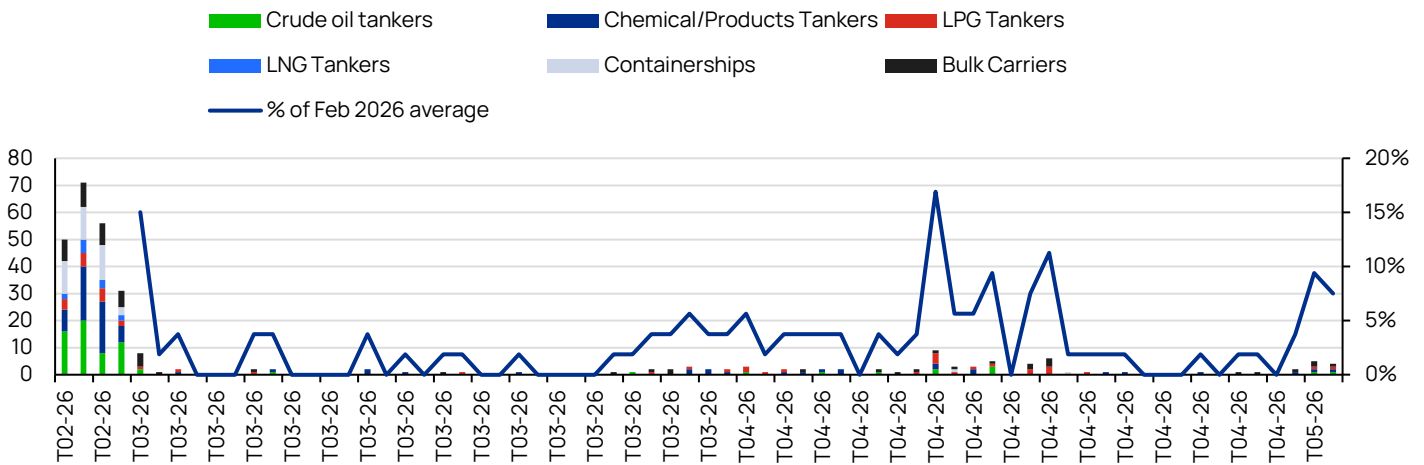
- Ngày 28/2: Mỹ và Israel đã tiến hành một cuộc tấn công quy mô lớn vào Iran.
- Các cuộc không kích của Lực lượng Phòng vệ Israel (IDF) vào Tehran đã tiêu diệt Lãnh tụ Tối cao Iran Ayatollah Ali Khamenei.
- Ngày 11/3 - 15/3: IEA đã phê duyệt đợt giải phóng kho dự trữ dầu khẩn cấp lớn nhất từ trước đến nay (gấp khoảng 2 lần so với mức trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine), với các quốc gia thành viên dự kiến giải phóng 400 triệu thùng.
- Ngày 30/3: Tổng thống Trump cảnh báo Mỹ sẽ phá hủy các nhà máy năng lượng, giếng dầu và đảo Kharg của Iran nếu họ không mở cửa eo biển Hormuz.
- Ngày 1/4: Tổng thống Trump cho biết Mỹ có thể sớm rút khỏi cuộc chiến với Iran.
- Ngày 7/4: Ông Trump tuyên bố lệnh ngừng bắn kéo dài hai tuần với Iran.
- Ngày 13/4: Mỹ bắt đầu phong tỏa đường thủy đối với các cảng của Iran, vịnh Oman và biển Ả Rập sau khi các cuộc đàm phán tại Islamabad không đạt được thỏa thuận.
- Ngày 17/4: Mỹ và Iran đã đạt được tiến triển trong các cuộc đàm phán về biên bản ghi nhớ dài ba trang nhằm chấm dứt xung đột.
- Ngày 18/4: Iran rút lại quyết định cho phép hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz trước đó, cáo buộc Mỹ vi phạm thỏa thuận ngừng bắn khi duy trì lệnh phong tỏa các cảng của nước này.
- Ngày 27/4: Iran đã trình lên Mỹ đề xuất mở lại eo biển Hormuz và chấm dứt xung đột, tuy nhiên có báo cáo cho thấy Tổng thống Trump không hài lòng với đề xuất này.
- Ngày 30/4: Tổng thống Trump dự kiến nhận báo cáo về kế hoạch cho một loạt các cuộc tấn công quân sự mới vào Iran nhằm buộc nước này phải đàm phán để chấm dứt xung đột. Một quan chức cấp cao của Iran đe dọa sẽ tấn công các vị trí của Mỹ nếu họ tái khởi động các cuộc tấn công vào Iran.
- Ngày 1/5: Iran thông báo đã gửi lại đề xuất đàm phán; Tổng thống Trump sau đó cho biết ông vẫn chưa hài lòng. Tuy nhiên, diễn biến này cho thấy triển vọng cải thiện trong việc phá vỡ thế bế tắc nhằm chấm dứt xung đột.
- Iran là một quốc gia sản xuất dầu lớn, với sản lượng khoảng 3 triệu thùng mỗi ngày – chiếm khoảng 3% tổng sản lượng dầu toàn cầu. Chúng tôi lưu ý rằng mặc dù các lệnh trừng phạt đã hạn chế hoạt động xuất khẩu của quốc gia này, nhưng dầu của Iran vẫn thâm nhập vào các thị trường, đặc biệt là Trung Quốc.

Lưu thông qua eo biển Hormuz vẫn đình trệ

Eo biển Hormuz là một trong những tuyến đường quan trọng nhất đối với năng lượng toàn cầu; khoảng 20% lượng dầu và các sản phẩm dầu mỏ của thế giới đi qua đây mỗi ngày. Theo Rystard Energy, những gián đoạn nguồn cung do việc phong tỏa Eo biển Hormuz được ước tính sẽ làm mất khoảng 8 triệu đến 10 triệu thùng dầu thô mỗi ngày (tương đương 8-10% nguồn cung toàn cầu) sau khi một số dòng chảy đã được chuyển hướng qua đường ống Đông - Tây của Ả Rập Xê-út và đường ống Abu Dhabi.

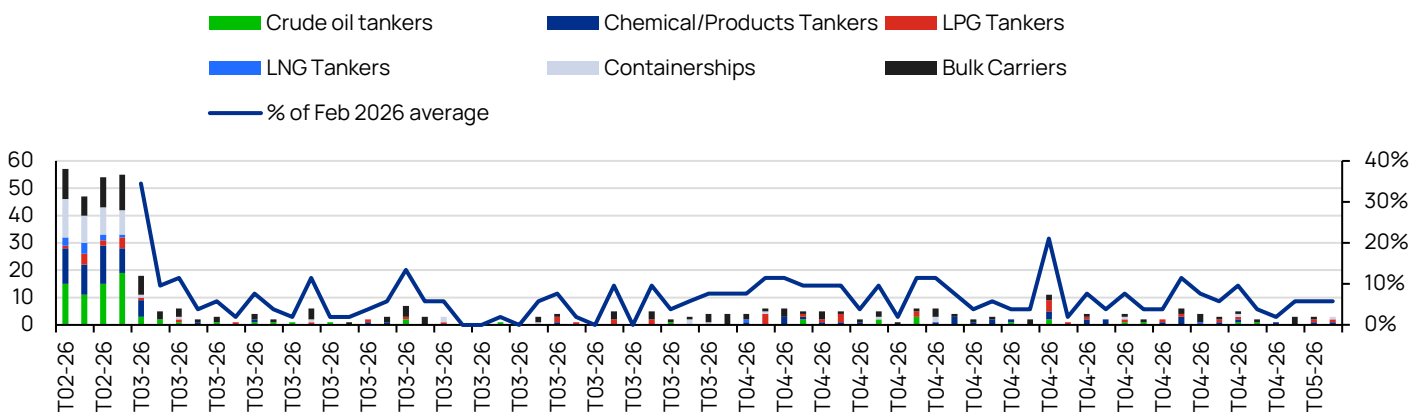
Lưu lượng tàu thuyền qua eo biển Hormuz vẫn bị hạn chế nghiêm trọng, với cả lượt tàu vào và ra đều đang ổn định ở mức chỉ khoảng 5-10% so với mức trung bình tháng 2/2026 (mức nền trước khi xảy ra gián đoạn). Hoạt động vận chuyển dầu, khí đốt và các lô hàng khác từ Trung Đông qua Eo biển Hormuz đã đình trệ kể từ ngày 28/2 sau khi các chủ tàu nhận được cảnh báo từ Iran cho biết khu vực này đã bị đóng cửa đối với hoạt động hàng hải. Tính đến ngày 3/5, hoạt động của tàu chở dầu thô vẫn đặc biệt trầm lắng, trong khi tàu chở LNG, tàu chở sản phẩm xăng dầu và tàu hàng rời cũng ghi nhận dòng chảy hạn chế tương tự. Nếu tình trạng này kéo dài, việc xuất khẩu từ Trung Đông sẽ tiếp tục bị kim hãm và làm gia tăng áp lực thiếu hụt nguồn cung trên thị trường dầu mỏ và LNG toàn cầu, đặc biệt là đối với khu vực Châu Á.

Hình 3: Lưu lượng tàu đi vào eo biển Hormuz theo loại tàu



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

Hình 4: Lưu lượng tàu đi ra khỏi eo biển Hormuz theo loại tàu



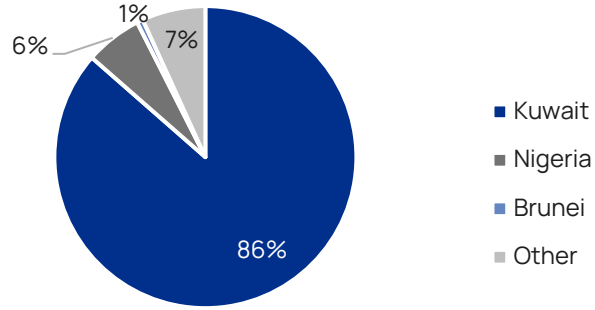
Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: Số lượng tàu hàng ngày dựa trên các tàu có thể quan sát được xác định qua tín hiệu AIS)

An ninh năng lượng của Việt Nam

Nguồn cung dầu thô

Nhìn chung, ngành năng lượng của Việt Nam cơ bản được đảm bảo với nguồn cung dầu thô cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã được xác nhận đến hết tháng 6, theo các nguồn tin trong ngành.

Hình 5: Cơ cấu nhập khẩu dầu thô (2025)



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Việt Nam thường nhập khẩu khoảng 50-60% nhu cầu dầu thô. Các nguồn nhập khẩu có mức độ tập trung cao, trong đó Kuwait chiếm khoảng 86% tổng lượng dầu thô nhập khẩu năm 2025, tiếp theo là Nigeria (6%), Brunei (1%) và các nước khác (7%). Mức độ tập trung này cho thấy sự phụ thuộc đáng kể của Việt Nam với dòng chảy xuất khẩu dầu thô từ Trung Đông.

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

NSRP (với cơ cấu sở hữu gồm PVN 25%, Kuwait Oil Europe BV 35% và liên danh Idemitsu Kosan – Mitsui Chemicals 40%) nhập khẩu 100% nguyên liệu dầu thô từ Trung Đông, chủ yếu từ Kuwait và một phần từ UAE.

- Ngày 15/4: Nhật Bản đề nghị gói hỗ trợ tài chính trị giá 10 tỷ USD, tương đương khoảng 1,2 tỷ thùng dầu, xấp xỉ một năm lượng dầu thô nhập khẩu của các nước ASEAN.
- Ngày 28/4: Theo Nikkei Asia, Idemitsu Kosan sẽ cung cấp 4 triệu thùng dầu thô cho Việt Nam từ các nguồn không đi qua eo biển Hormuz. Chúng tôi cho rằng lô hàng này được phân bổ cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và có thể bổ sung thêm hơn 20 ngày nguồn dầu thô đầu vào cho nhà máy.
- Cuối tháng 4: Các nguồn tin trong ngành cho biết nguồn dầu thô đầu vào của NSRP đã được đảm bảo đến hết tháng 6.
- Ngày 2/5-3/5: Thủ tướng Chính phủ Việt Nam cho biết Nhật Bản sẽ hỗ trợ và giúp sắp xếp nguồn cung dầu thô cho nhà máy lọc dầu theo khuôn khổ sáng kiến POWER Asia (Đối tác về Khả năng Chống chịu Năng lượng và Tài nguyên, hỗ trợ tài chính khoảng 10 tỷ USD cho các nước Châu Á), nhằm mục tiêu tăng cường khả năng phục hồi năng lượng trên khắp châu Á.
- Ngoài ra, việc đa dạng hóa nguồn dầu thô đầu vào của NSRP có thể đến từ dầu trong nước, dầu WTI, Angola, Azerbaijan và các nguồn ngoài Kuwait (UAE, Saudi Aramco), và Nga với mức huy động khoảng 50% công suất.

BSR: Đảm bảo nguồn dầu thô trong nước cho 90% công suất thiết kế và tăng khả năng xử lý dầu WTI của Mỹ từ 30% lên 45%, qua đó tăng cường tính linh hoạt của nguồn dầu đầu vào.

Nguồn cung xăng dầu/sản phẩm dầu

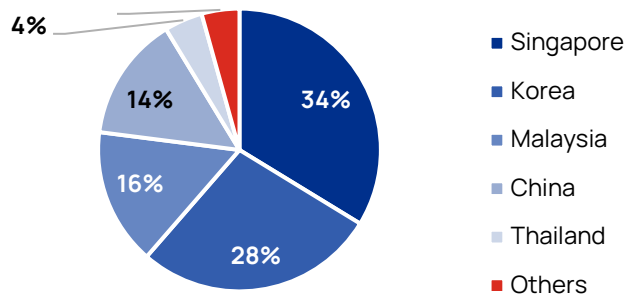
Nhìn chung, nguồn dự trữ xăng dầu vẫn còn đủ để đáp ứng nhu cầu, cùng với các kế hoạch đang được triển khai nhằm tăng cường an ninh năng lượng. Nguồn cung xăng dầu tổng thể được kỳ vọng sẽ tiếp tục được đảm bảo ít nhất đến giữa tháng 7.

Hình 6: So sánh cơ cấu dự trữ hiện tại và mục tiêu (theo Quyết định 861/QĐ-TTg, tháng 7/2023)

Loại	Mục tiêu đến năm 2030 (ngày)	Tính đến ngày 10/04/2026 (ngày)
Dự trữ sản xuất (Thương nguồn & Nhà máy lọc dầu)	20-25	20*
Dự trữ thương mại (Các đơn vị phân phối)	30-35	26**
Dự trữ quốc gia (Chiến lược)	25-30	7-10***
Tổng cộng	Khoảng 80-90	53-56

Nguồn: Chính phủ Việt Nam, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: * Ước tính dựa trên hoạt động của các nhà máy lọc dầu (BSR, NSRP); ** Theo công bố của Bộ Công Thương; *** Theo phát biểu của một đại biểu Quốc hội.

Hình 7: Cơ cấu nhập khẩu dầu thô (2025)



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Tính đến cuối năm 2025, tổng sản lượng của Nhà máy lọc dầu Bình Sơn (BSR) và Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP) đáp ứng khoảng 70% nhu cầu xăng dầu trong nước của Việt Nam. Phần nhu cầu còn lại được đáp ứng thông qua nhập khẩu, chủ yếu từ Singapore, Malaysia, Hàn Quốc, Trung Quốc, Thái Lan và Nhật Bản.

Hai đơn vị phân phối lớn nhất là Petrolimex (PLX) và PV Oil (OIL) lần lượt nắm giữ khoảng 50% và 25% thị phần trong nước. Ngay cả trong kịch bản bất lợi khi NSRP gặp gián đoạn nguồn cung dầu thô, cả Petrolimex và PVOIL vẫn tự tin vào khả năng bù đắp đáng kể sự thiếu hụt trong nước thông qua việc gia tăng nhập khẩu. PLX cho biết, bên cạnh các trung tâm cung ứng truyền thống (Singapore, Hàn Quốc), doanh nghiệp đã mở rộng mạng lưới nhà cung cấp trên phạm vi toàn cầu. Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng hệ thống cơ sở hạ tầng sâu rộng và mối quan hệ chặt chẽ với hàng chục nhà cung cấp quốc tế là lợi thế cạnh tranh then chốt, cho phép tập đoàn đảm bảo an ninh nguồn cung xăng dầu quốc gia ngay cả trong điều kiện thị trường căng thẳng.

Chúng tôi ước tính rằng trong kịch bản NSRP phải dừng hoạt động từ tháng 7, nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam có thể tăng lên khoảng 13 triệu tấn, tương đương 50-60% tổng nhu cầu, nhìn chung phù hợp với mức khoảng 12,5 triệu tấn của năm 2017. Theo các bên tham gia thị trường, ước tính sơ bộ cho thấy khả năng thiếu hụt nguồn cung khoảng 10% trong kịch bản cao và khoảng 5% trong kịch bản cơ sở, chủ yếu do lo ngại về giá cả leo thang và tình trạng nguồn cung toàn cầu thắt chặt, hơn là do các hạn chế về logistics.

Các yếu tố giảm thiểu tác động bao gồm các biện pháp tiết kiệm năng lượng, việc áp dụng xe điện (EV) và việc triển khai nhiên liệu sinh học E10. Theo Bộ Công Thương, việc triển khai đầy đủ E10 có thể giúp tăng khả năng tự chủ xăng dầu của Việt Nam thêm khoảng 14%.

Việt Nam nhập khẩu lượng lớn LPG; tuy nhiên, GAS vẫn đảm bảo được nguồn cung

Việt Nam thường phải nhập khẩu khoảng 70% nhu cầu LPG, trong đó 50% nguồn nhập khẩu đến từ Trung Đông trong năm 2024.

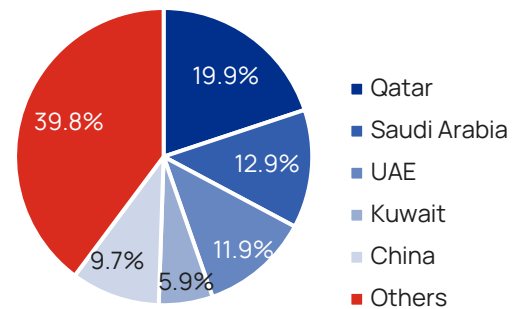
Theo doanh nghiệp, GAS đã đảm bảo đủ nguồn cung LPG cho tháng 4 và đang tìm kiếm thêm nguồn cho tháng 5 và tháng 6. Vào cuối tháng 4, GAS đã nhập khẩu thành công hơn 45.000 tấn LPG từ Mỹ, phục vụ cả nhu cầu công nghiệp và dân dụng. GAS dự kiến sản lượng nhập khẩu đạt khoảng 100.000 tấn trong tháng 5/2026, đóng góp vào tổng nhập khẩu khoảng 300.000 tấn trong quý 2/2026 (tương đương khoảng 80% nhu cầu nhập khẩu theo quý), với nguồn hàng đến từ Mỹ, Trung Đông và các khu vực khác. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ đảm bảo nguồn cung cho giai đoạn tháng 5-6 mà không xảy ra thiếu hụt nghiêm trọng.

Hình 8: Cung cầu LPG của Việt Nam

Cung cầu LPG của Việt Nam trong năm 2024

	Sản lượng (nghìn tấn)	% thị phần
Tổng sản lượng sẵn bán	3.877	100%
Nhu cầu trong nước	2.300	59%
<i>Sản lượng trong nước</i>	764	20%
<i>Nhập khẩu tiêu thụ trong nước</i>	1.536	39%
Tạm nhập tái xuất	1.577	41%
Tổng nhập khẩu	3.113	100%
<i>Các quốc gia Trung Đông</i>	1.573	51%
<i>Các quốc gia khác</i>	1.540	49%

Cơ cấu nhập khẩu LPG năm 2024

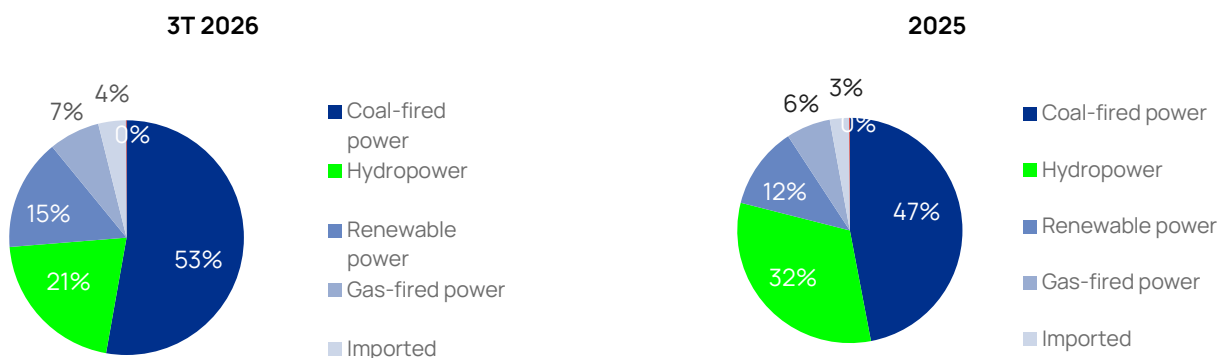


Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Nguồn cung điện: Đáp ứng đủ trong nửa đầu năm, rủi ro gia tăng trong nửa cuối năm

Chúng tôi cho rằng nguồn cung điện trong quý 2 ở mức tương đối đủ đáp ứng, được hỗ trợ bởi nguồn cung than đã được đảm bảo đến hết tháng 7 và nguồn cung LNG được đảm bảo đến giữa tháng 6, theo các bên trong ngành.

Hình 9: Cơ cấu nguồn cung điện của Việt Nam



Nguồn: EVN

Nguồn cung khí trong nước tăng trong khi nguồn cung LNG được đảm bảo đến hết tháng 6

Nguồn cung khí trong nước dự báo sẽ được cải thiện từ năm 2028 khi các mỏ khí mới đi vào hoạt động. Đối với năm 2026, GAS cho biết khả năng cung cấp thêm 500 triệu m³ khí trong nước, đạt khoảng 8% dự báo cung cấp khí năm 2026 của chúng tôi.

Việt Nam bắt đầu nhập khẩu LNG từ năm 2023; đến năm 2025, LNG chiếm khoảng 10% tổng nguồn cung khí. Chúng tôi dự phóng tỷ trọng này sẽ tăng lên 47% vào năm 2030, chủ yếu phục vụ nhu cầu sản xuất phát điện. Việt Nam nhập khẩu LNG từ nhiều thị trường, qua đó cho thấy mức độ phụ thuộc thấp vào bất kỳ nhà cung cấp đơn lẻ nào.

Nguồn cung LNG trong nước vẫn được đảm bảo dù tình hình xung đột Mỹ/Israel-Iran gần đây vẫn đang tiếp tục diễn biến. GAS dự kiến tiếp nhập 3 lô hàng LNG trong 6T 2026 và đã đảm bảo được 1 lô (khoảng 70.000 tấn/lô) (giành được mức giá thấp hơn tới khoảng 50% nhờ mua sớm) tính đến ngày 3/3. Cuối tháng 4/2026, GAS đã nhập khẩu một lô hàng 71.000 tấn LNG từ Australia và tiếp tục đảm bảo thêm một lô khác trong giai đoạn tháng 5-6 từ Malaysia và Brunei.

Ngoài ra, Việt Nam có thể nhập khẩu LNG từ Nga, sau các cuộc thảo luận gần đây với Novatek (Nga) về khả năng cung cấp LNG cho Việt Nam.

Nguồn cung than ở mức đủ đáp ứng đến hết tháng 7

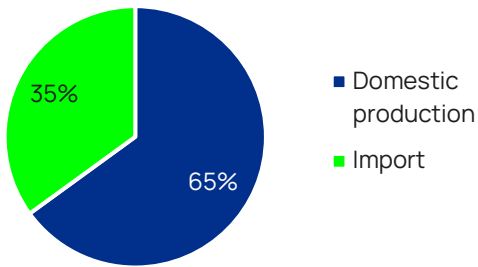
Chúng tôi đánh giá nguồn cung than cho hoạt động phát điện vẫn được đảm bảo trong giai đoạn cao điểm mùa khô (tháng 4-7).

Việt Nam hiện nhập khẩu khoảng 30-40% nhu cầu than cho hoạt động phát điện, và chúng tôi cho rằng rủi ro nguồn cung ở mức có thể kiểm soát, do than nhập khẩu chủ yếu đến từ các thị trường không bị ảnh hưởng bởi xung đột Iran, bao gồm Indonesia (40%), Australia (33%) và Nga (11%). Theo quan điểm của chúng tôi, điều này qua đó cho thấy biến động giá cả thay vì thiếu hụt vật chất, vẫn là rủi ro chính trong ngắn hạn đối với các nhà máy nhiệt điện than.

Chúng tôi nhận thấy một số bất định trong trung hạn liên quan đến than nhập khẩu từ Indonesia. Ngày 9/4/2026, Indonesia phê duyệt hạn ngạch sản xuất than năm 2026 ở mức 580 triệu tấn (-27% YoY); trước đó, ngày 14/3, Tổng thống Indonesia kêu gọi ưu tiên nhu cầu trong nước trước khi xuất khẩu. Tuy nhiên, vẫn chưa có kế hoạch chính thức về hạn ngạch xuất khẩu. Đáng chú ý, ngày 27/3, Chính phủ Indonesia đã hoãn chính sách áp dụng thuế xuất khẩu than, vốn dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/4.

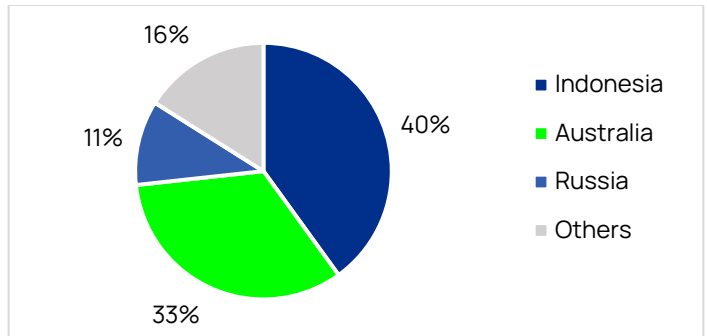
Dù vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro này vẫn trong tầm kiểm soát trong giai đoạn cao điểm mùa khô hiện tại. Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) đã tái khẳng định cam kết đảm bảo tối đa nguồn cung than cho các nhà máy nhiệt điện trong mùa khô. Ngoài ra, Tổng công ty Đông Bắc - nhà cung cấp than lớn thứ hai cho các nhà máy điện - cho biết đã chuẩn bị khoảng 4,45 triệu tấn than cho giai đoạn tháng 4-7/2026. Mức tồn kho hiện tại, kế hoạch sản xuất và sản lượng nhập khẩu đã chuẩn bị được đánh giá là đủ đáp ứng nhu cầu, đồng thời có dư địa tăng cung nếu nhu cầu thực tế vượt kế hoạch.

Hình 10: Cơ cấu nguồn than cho hoạt động phát điện theo từng nguồn năm 2025



Nguồn: Vinacomin, Tổng công ty Đông Bắc, Báo chí trong nước, Ước tính của Vietcap

Hình 11: Cơ cấu than nhập khẩu theo quốc gia năm 2025



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

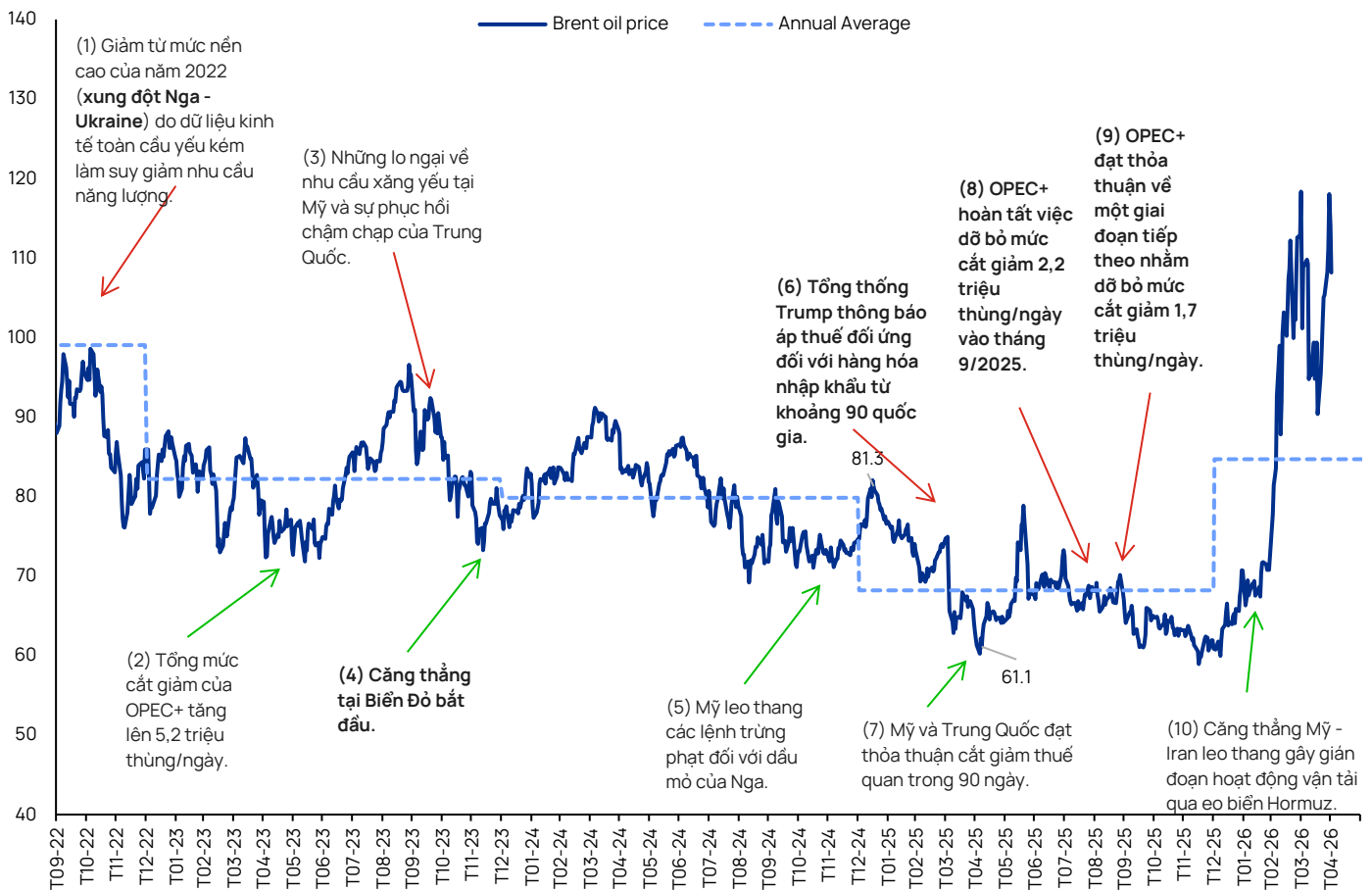
Triển vọng giá dầu Brent

Giá dầu tiếp tục biến động trong bối cảnh phần bù rủi ro địa chính trị tăng

Tính đến ngày 1/5/2026, giá dầu Brent trung bình từ đầu năm đến nay đạt 84,6 USD/thùng, cao hơn 20,1% so với kịch bản cơ sở dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi ở mức 70 USD/thùng.

Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục biến động. Mặc dù giá dầu Brent có thể duy trì ở mức cao trong ngắn hạn, được hỗ trợ bởi các gián đoạn nguồn cung và phần bù rủi ro địa chính trị, khả năng duy trì mức giá này sẽ phụ thuộc vào mức độ nghiêm trọng và thời gian kéo dài của các gián đoạn tại eo biển Hormuz. Việc dòng vận chuyển được bình thường hóa hoặc tình hình căng thẳng hạ nhiệt có thể kích hoạt một đợt điều chỉnh mạnh, trong khi gián đoạn kéo dài nhiều khả năng sẽ giữ giá dầu ở mức cao hơn đáng kể so với các khung giá trước đây.

Hình 12: Diễn biến giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Chúng tôi nâng các kịch bản giá dầu năm 2026 lên mức 75 USD/thùng và 95 USD/thùng trong trường hợp gián đoạn kéo dài.

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

Tổ chức dự báo	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Dự báo tính đến
Bloomberg đồng thuận	76	69	72	74	74	Tháng 4/26
EIA	96	76	N/A	N/A	N/A	Tháng 4/26
Ngân hàng Thế giới	86	70	N/A	N/A	N/A	Tháng 4/26
Trung bình các dự báo trên (mới)	86	72	72	74	74	
Trung bình các dự báo trên (cũ)	60	61	69	70	70	Tháng 3/26
% thay đổi	43,0%	17,9%	4,7%	5,9%	5,7%	
Giá dầu Việt Nam theo kịch bản cơ sở (mới)	75	70	70	70	70	Tháng 5/26
Giá dầu Việt Nam theo kịch bản cơ sở (cũ)	70	70	70	70	70	Tháng 3/26
% thay đổi	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Giá dầu Việt Nam theo kịch bản cao (mới)	95	80	70	70	70	Tháng 5/26
Giá dầu Việt Nam theo kịch bản cao (cũ)	90	80	70	70	70	Tháng 3/26
% thay đổi	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

Nguồn: Các tổ chức trên, Vietcap

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng các kịch bản giá dầu Brent cho năm 2026 nhằm phản ánh (1) mặt bằng giá YTD cao hơn dự kiến, và (2) gián đoạn nguồn cung kéo dài và nghiêm trọng hơn so với các giả định trước đây. Kịch bản cơ sở của chúng tôi được nâng lên 75 USD/thùng (+7% so với dự báo trước đó là 70 USD/thùng), trong khi kịch bản cao được nâng lên 95 USD/thùng (+6% so với dự báo trước đó). Tính đến ngày 1/5/2026, giá Brent trung bình YTD đạt 84,6 USD/thùng, đã cao hơn khoảng 20% so với kịch bản cơ sở trước đó cho năm 2026. Xung đột Mỹ/Israel – Iran, bắt đầu từ ngày 28/2, đã kéo dài lâu hơn dự kiến, và eo biển Hormuz vẫn chưa có dấu hiệu mở cửa trở lại nào đáng kể dù tuyên bố ngừng bắn đã được đưa ra vào ngày 7/4, qua đó duy trì mức phần bù rủi ro địa chính trị cao.

Trong ngắn hạn, thị trường vẫn có một vùng đệm nhờ lượng tồn kho dầu toàn cầu, qua đó cho thấy hệ thống ban đầu có thể hấp thụ các gián đoạn nguồn cung trong khoảng ba tháng (đến cuối tháng 7/2026) trước khi chuyển hóa thành tình trạng thiếu hụt vật chất thực sự (như đã thảo luận ở trang 14). Nếu gián đoạn tại eo biển Hormuz kéo dài, nguồn cung có thể bị thắt chặt đáng kể, đặc biệt tại châu Á, tức khu vực tiếp nhận hơn 80% lượng dầu thô đi qua eo biển này. Trong bối cảnh đó, giá dầu Brent có thể tăng mạnh khi lượng tồn kho sụt giảm và tình trạng thắt chặt nguồn cung khu vực trở nên rõ nét.

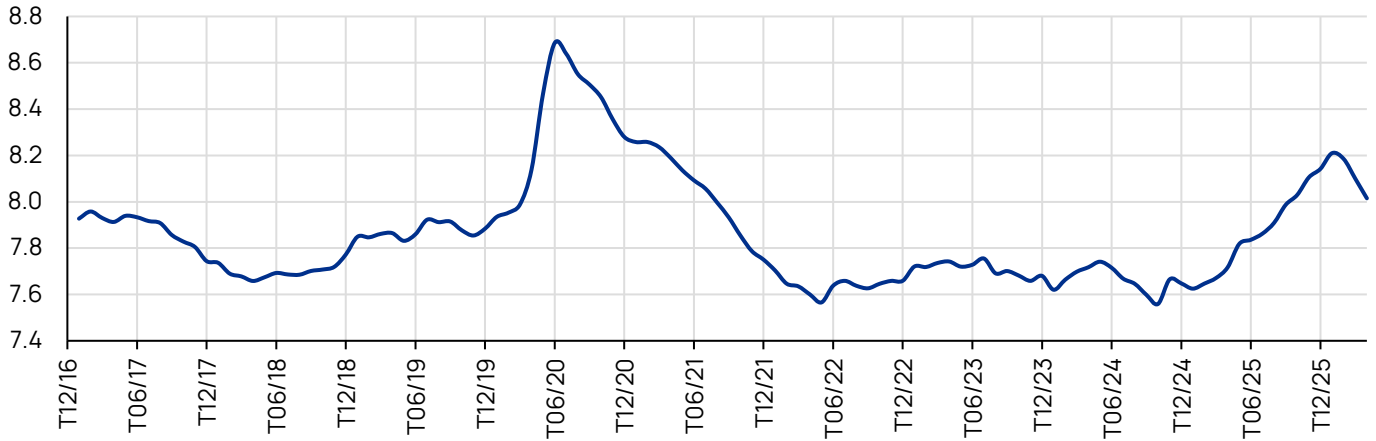
Kịch bản cơ sở 75 USD/thùng cho năm 2026 của chúng tôi giả định dòng vận chuyển qua Hormuz sẽ bình thường hóa ở mức 20% trong tháng 5, 50% trong tháng 6 và 90% từ tháng 7 trở đi, tương ứng với mức sụt giảm nguồn cung thực tế cả năm khoảng 3,2 triệu thùng/ngày (tương đương 3% nguồn cung dầu toàn cầu).

Kịch bản cao 95 USD/thùng của chúng tôi giả định quá trình phục hồi dòng vận chuyển bị đình trệ, với mức bình thường hóa dần đạt 20% vào tháng 8, 50% vào tháng 9 và 90% từ tháng 10 trở đi. Theo kịch bản này, chúng tôi ước tính mức sụt giảm nguồn cung thực tế cả năm khoảng 5,3 triệu thùng/ngày (tương đương 5% nguồn cung dầu toàn cầu năm 2025).

Về dài hạn, chúng tôi giữ nguyên triển vọng giá dầu Brent giai đoạn 2027–2030 ở mức 70 USD/thùng. Chúng tôi tiếp tục đánh giá mức 65–68 USD/thùng là mức sàn mang tính cấu trúc hợp lý cho giá dầu Brent, nhìn chung phù hợp với mức giá hòa vốn của dầu đá phiến Mỹ (WTI khoảng 61-64 USD/thùng).

Lượng tồn kho toàn cầu cung cấp một vùng đệm trong ngắn hạn, nhưng sự gián đoạn kéo dài tại Eo biển Hormuz có thể thắt chặt nguồn cung cho châu Á

Hình 14: Lượng dầu tồn kho quan sát được trên toàn cầu (bao gồm dầu thô, các sản phẩm lọc hóa dầu & các sản phẩm khác, tỷ thùng)



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

Lượng dầu tồn kho toàn cầu hiện tại tiếp tục mang lại một vùng đệm ngắn hạn. Theo dữ liệu của IEA, mức tồn kho dầu quan sát được trên toàn cầu đã giảm từ mức 8,18 tỷ thùng (cuối tháng 2) xuống 8,02 tỷ thùng (cuối tháng 4/2026), qua đó cho thấy mức sụt giảm khoảng 2,5 triệu thùng/ngày, kết quả này khả quan hơn một chút so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mức tồn kho hiện vẫn cao hơn đáng kể so với đáy gần đây là 7,56 tỷ thùng ghi nhận vào tháng 5/2022. Giả định nguồn cung bị gián đoạn ở mức 10 triệu thùng/ngày trong giai đoạn tháng 3-6 (sau khi đã điều chỉnh một phần lộ trình), sẽ mất khoảng 90 ngày (tức đến cuối tháng 7) để lượng tồn kho giảm về mức trước xung đột Nga-Ukraine, so với ước tính trước đây là vào cuối tháng 6.

Sự gián đoạn kéo dài tại eo biển Hormuz có thể làm thắt chặt nguồn cung tại châu Á một cách đáng kể, do khu vực này phụ thuộc phần lớn vào tuyến vận chuyển này. Trong năm 2025, khoảng 13,4 triệu thùng dầu thô mỗi ngày đã đi qua eo biển Hormuz, trong đó hơn 80% thùng được vận chuyển tới các quốc gia châu Á. Trong bối cảnh mức tồn kho toàn cầu đã có xu hướng giảm, các gián đoạn kéo dài sẽ đẩy nhanh tốc độ rút kho, dẫn đến sụt giảm nhanh lượng tồn kho tại châu Á, mở rộng chênh lệch giá khu vực, và gia tăng tình trạng gián đoạn về logistics.

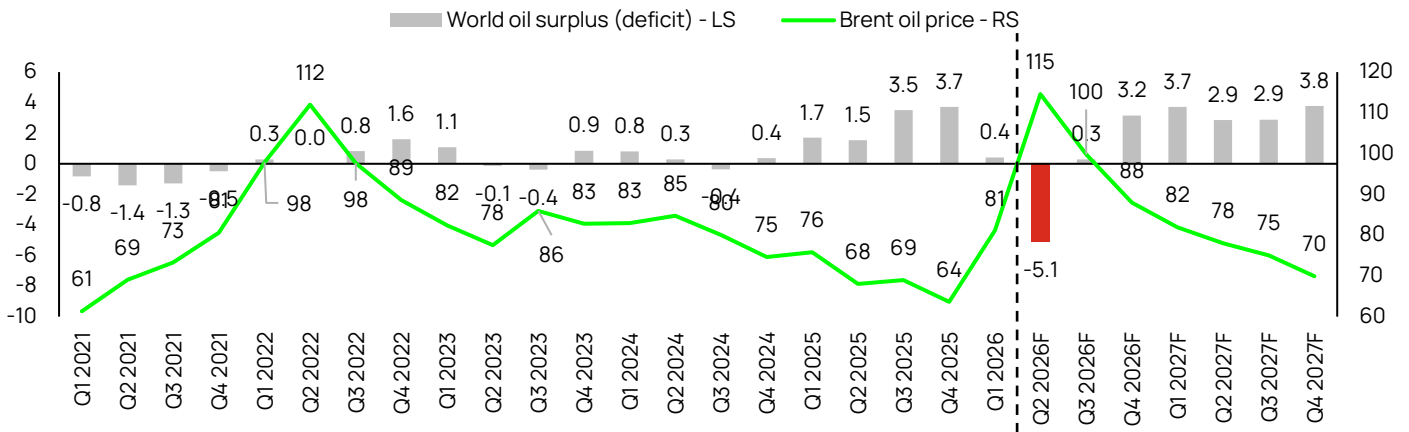
Rủi ro gián đoạn tại eo biển Hormuz đẩy thị trường từ trạng thái dư cung sang thiếu hụt

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

Theo Rystad Energy, sự gián đoạn hoàn toàn tại eo biển Hormuz có thể làm mất 8-10 triệu thùng/ngày nguồn cung dầu thô (tương đương 8-10% nguồn cung toàn cầu), ngay cả khi đã điều chỉnh một phần lộ trình thông qua đường ống Đông-Tây của Ả Rập Xê Út và các đường ống của Abu Dhabi. Dữ liệu thực tế cho thấy lưu lượng qua eo biển Hormuz đã giảm mạnh xuống chỉ còn khoảng 5-10% so với mức bình thường trong giai đoạn tháng 3-4/2026.

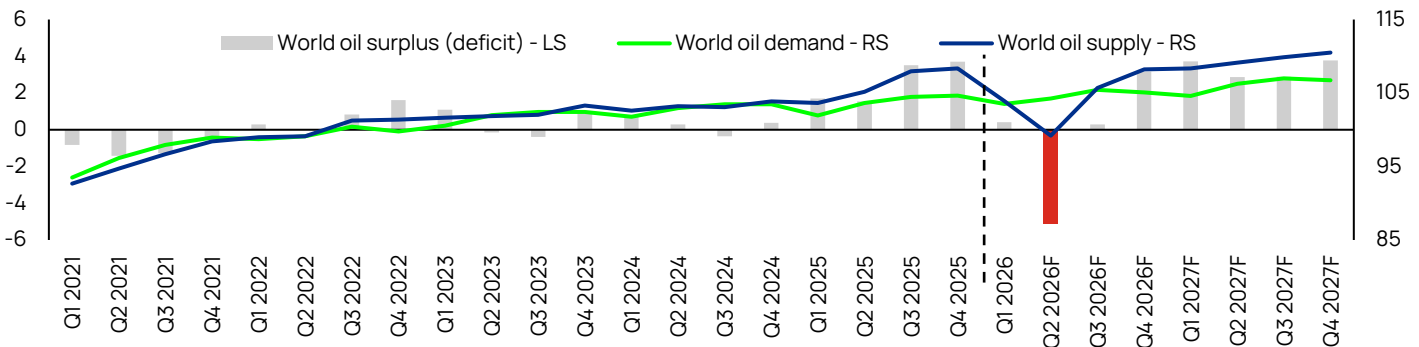
EIA đã điều chỉnh đáng kể triển vọng năm 2026 trong báo cáo STEO tháng 4/2026. Cơ quan này hiện dự báo thị trường dầu toàn cầu sẽ thiếu hụt 0,3 triệu thùng/ngày trong năm 2026, đảo chiều đáng kể so với dự báo tháng 2/2026 là dư cung 3,3 triệu thùng/ngày. Đáng chú ý, tình trạng thiếu hụt dự kiến sẽ đạt đỉnh 5,1 triệu thùng/ngày trong quý 2/2026, đánh dấu một trong những mức thiếu hụt theo quý lớn nhất kể từ năm 2019.

Hình 15: Dự báo cán cân dầu thô toàn cầu của EIA (triệu thùng/ngày) (*) so với giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Triển vọng năng lượng ngắn hạn của EIA (báo cáo tháng 4/2026), Vietcap. (*) Nguồn cung dầu toàn cầu bao gồm sản lượng dầu thô và một lượng nhỏ chất lỏng từ nhà máy khí tự nhiên, nhiên liệu sinh học và các chất lỏng khác.

Hình 16: Dự báo nguồn cung và tiêu thụ dầu lỏng toàn cầu (triệu thùng/ngày) (*)



Nguồn: Triển vọng năng lượng ngắn hạn của EIA (báo cáo tháng 4/2026), Vietcap. (*) Nguồn cung dầu toàn cầu bao gồm sản lượng dầu thô và một lượng nhỏ chất lỏng từ nhà máy khí tự nhiên, nhiên liệu sinh học và các chất lỏng khác.

OPEC+ tiếp tục lộ trình nới lỏng cắt giảm sản lượng; việc UAE rút khỏi OPEC+ thúc đẩy tốc độ phục hồi nguồn cung thực tế từ giữa năm 2026

Trong giai đoạn từ tháng 3 đến ngày 3/5/2026, OPEC+ ghi nhận hai diễn biến quan trọng: (1) UAE chính thức rút khỏi OPEC/OPEC+ từ ngày 1/5/2026, và (2) bảy quốc gia OPEC+ còn lại tiếp tục tăng sản lượng thông qua việc nới lỏng dần các đợt cắt giảm sản lượng.

Việc UAE rút khỏi OPEC+ mở ra khả năng gia tăng nguồn cung toàn cầu, dù tác động vật lý trong ngắn hạn vẫn bị hạn chế do gián đoạn tại eo biển Hormuz. Khi không còn bị ràng buộc hạn ngạch, UAE có thể linh hoạt tăng sản lượng khi hoạt động xuất khẩu được bình thường hóa. Sản lượng của UAE có thể tăng từ mức hạn ngạch trước đây 3,4 triệu thùng/ngày lên 4,8 triệu thùng/ngày (công suất hiện tại). Trong dài hạn, UAE đặt mục tiêu nâng công suất sản xuất lên 5 triệu thùng/ngày vào năm 2027.

Tóm lại, trước khi rút khỏi OPEC+, mức đóng góp của UAE trong các đợt cắt giảm của OPEC+ như sau:

- (1) 2,00 triệu thùng/ngày: thỏa thuận chính thức của OPEC+, được gia hạn đến hết năm 2026: UAE cam kết cắt giảm khoảng 0,16 triệu thùng/ngày; chưa thực hiện nới lỏng tính đến cuối tháng 4/2026, phù hợp với lộ trình của OPEC+.
- (2) 1,66 triệu thùng/ngày: đợt cắt giảm tự nguyện đầu tiên, đã được nới lỏng một phần ở mức 823.000 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 được 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 trừ (áp dụng từ tháng 4/2025), được thực hiện từ tháng 3/2025 đến tháng 6/2026 bởi tám quốc gia thành viên nhằm bù đắp cho lượng sản xuất vượt mức trước đó. UAE đã cam kết cắt giảm 0,03 triệu thùng/ngày.

Trong bối cảnh UAE đã rời khỏi OPEC+, chúng tôi giả định lượng cắt giảm 0,25 triệu thùng/ngày còn lại của quốc gia này (gồm 0,16 + 0,09 triệu thùng/ngày) sẽ dần được khôi phục bắt đầu từ tháng 6/2026, qua đó đẩy nhanh tốc độ phục hồi nguồn cung thực tế so với lộ trình ban đầu của OPEC+.

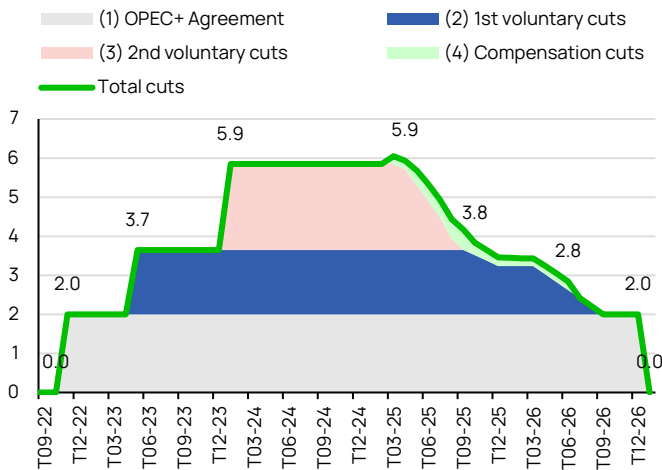
Đối với bảy thành viên OPEC+ còn lại, nhóm tiếp tục nới lỏng dần các đợt cắt giảm tự nguyện. Đợt cắt giảm tự nguyện đầu tiên ở mức 1,66 triệu thùng/ngày, bắt đầu từ tháng 10/2025, đang dần được đảo ngược và dự kiến sẽ nới lỏng hoàn toàn vào tháng 10/2026.

- Ngày 5/4: OPEC+ (khi đó còn tám thành viên) đã đồng ý tăng sản lượng thêm 206.000 thùng/ngày cho tháng 5.
- Ngày 3/5: Nhóm (hiện còn bảy thành viên) đã công bố mức tăng thấp hơn là 188.000 thùng/ngày cho tháng 6, chủ yếu phản ánh việc UAE rời nhóm, trong khi tốc độ tăng sản lượng cơ bản của các thành viên còn lại nhìn chung không thay đổi.

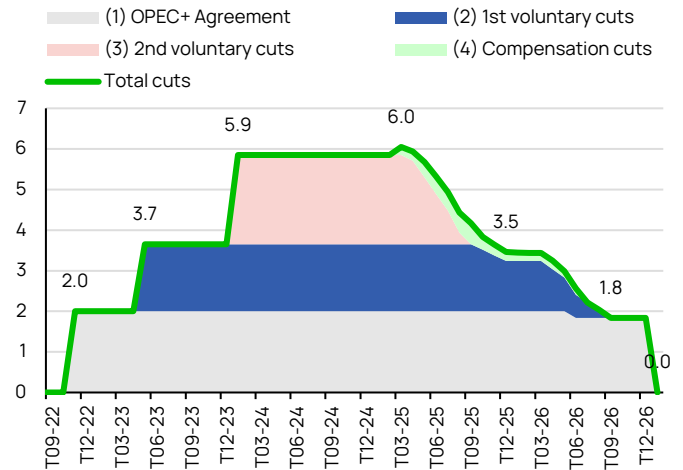
Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh dự báo mức cắt giảm trung bình của OPEC+ năm 2026 xuống còn 2,56 triệu thùng/ngày (thấp hơn 4,1% so với ước tính tháng 3/2026), chủ yếu do nguồn cung bổ sung từ UAE từ giữa năm 2026, trong khi vẫn duy trì lộ trình nới lỏng hiện tại cho bảy thành viên còn lại.

Hình 17: Kế hoạch cắt giảm sản lượng của OPEC+ (triệu thùng/ngày)

Tổng mức cắt giảm trước đây (kế hoạch công bố tháng 3/2026)



Tổng mức cắt giảm hiện tại (kế hoạch công bố tháng 5/2026*)

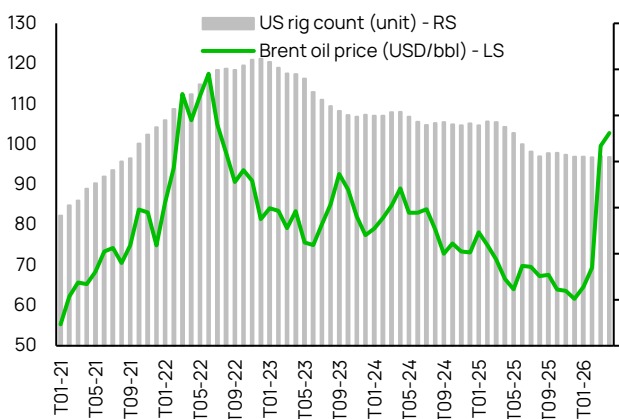


Nguồn: OPEC+, Truyền thông đại chúng, Vietcap (Dữ liệu tính đến các kế hoạch hiện tại của OPEC+, công bố vào đầu tháng 5/2026) (*UAE đã rời khỏi OPEC+ kể từ ngày 3/5, khiến số lượng thành viên còn lại trong nhóm là bảy quốc gia)

Sản lượng dầu của Mỹ dự kiến đi ngang YoY trong năm 2026 và tăng trở lại từ năm 2027

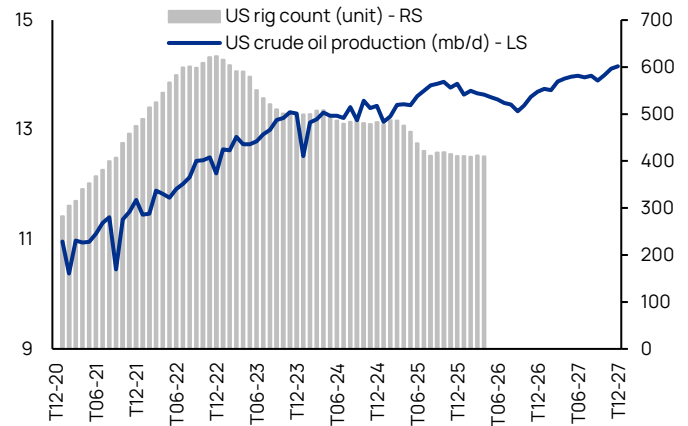
Số lượng giàn khoan của Mỹ tiếp tục đà giảm trong năm 2026, đạt mức trung bình 410 giàn từ đầu năm đến nay (giảm 7,5% tương đương 33 giàn so với mức trung bình năm 2025) sau khi giảm 10% trong năm 2025. Bất chấp số lượng giàn khoan hoạt động ít hơn, EIA dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ sẽ đi ngang so với cùng kỳ ở mức 13,6 triệu thùng/ngày trong năm 2026 (không thay đổi so với dự báo trước đó). Đối với năm 2027, EIA dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ sẽ tăng lên 13,9 triệu thùng/ngày (+0,38 triệu thùng/ngày; +2,8% YoY).

Hình 18: Số lượng giàn khoan của Mỹ và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Baker Hughes, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 3/5/2026)

Hình 19: Sản lượng dầu thô và số lượng giàn khoan của Mỹ



Nguồn: Triển vọng năng lượng ngắn hạn của EIA (Báo cáo tháng 4/2026; dữ liệu thực tế đến ngày 3/5/2026; dữ liệu dự báo từ tháng 3/2026 đến tháng 12/2027), Baker Hughes, Bloomberg, Vietcap

Nhu cầu được điều chỉnh giảm, nhưng vẫn không đủ để bù đắp gián đoạn nguồn cung, thị trường tiếp tục thắt chặt

Đối với năm 2026, dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu trung vị đã được điều chỉnh giảm xuống 0,59 triệu thùng/ngày (-0,62 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 2/2026). Đáng chú ý, IEA hiện dự báo nhu cầu sẽ suy giảm nhẹ ở mức -0,08 triệu thùng/ngày YoY trong năm 2026, so với dự báo trước đó là +0,85 triệu thùng/ngày. Đối với năm 2027, triển vọng sẽ tích cực hơn, với tăng trưởng nhu cầu trung vị được điều chỉnh tăng lên +1,5 triệu thùng/ngày (+0,19 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 2/2026). Nhìn chung, việc hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu năm 2026 phản ánh các áp lực tiêu cực ngắn hạn đối với nhu cầu, trong khi triển vọng cải thiện năm 2027 cho thấy sự phục hồi dần của mức tiêu thụ dầu toàn cầu.

Hình 20: Dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu (triệu thùng/ngày)

Tổ chức dự báo	Thực tế 2025	Dự báo mới tháng 4/2026		Dự báo cũ tháng 2/2026		Dự báo mới/cũ	
		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IEA	0,85	-0,08	N/A	0,85	N/A	-0,93	N.M.
EIA	1,20	0,59	1,60	1,21	1,21	-0,62	0,39
OPEC	1,45	1,30	1,40	1,40	1,40	-0,10	0,00
Trung vị	1,20	0,59	1,50	1,21	1,31	-0,62	0,19

Nguồn: Các tổ chức trên, Vietcap

Ngoài các dự báo cơ sở, các ước tính từ các tổ chức khác cho thấy mức điều chỉnh nhu cầu trong ngắn hạn có thể đáng kể hơn trong các kịch bản căng thẳng:

- **S&P Global Commodity Insights** kỳ vọng mức tăng trưởng nhu cầu +0,4 triệu thùng/ngày YoY trong năm 2026, điều chỉnh giảm 0,7 triệu thùng/ngày so với dự báo tháng 2/2026 (từ mức +1,1 triệu thùng/ngày trước khi xảy ra xung đột).
- **Vitol** (một trong những nhà giao dịch dầu độc lập lớn nhất thế giới) ước tính mức suy giảm nhu cầu giao ngay có thể lên tới khoảng 4,0 triệu thùng/ngày (khoảng 4% nhu cầu toàn cầu) trong điều kiện cú sốc nguồn cung nghiêm trọng.

Ngay cả dưới những giả định quyết liệt này, sự suy giảm nhu cầu cũng chỉ bù đắp một phần quy mô gián đoạn nguồn cung (ước tính tổng mức gián đoạn là 8-10 triệu thùng/ngày; mức suy giảm thực tế cả năm là 3,2 triệu thùng/ngày trong kịch bản cơ sở của chúng tôi), qua đó cho thấy tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn còn tiếp diễn.

Việc điều chỉnh giảm nhu cầu phản ánh cả tác động của giá cả và các hạn chế về mặt vật lý. Khi nguồn cung bị gián đoạn, giá dầu thô và sản phẩm dầu tinh chế tăng mạnh, nhanh chóng tác động làm giảm tiêu dùng của người tiêu dùng cuối. Đồng thời, các hạn chế về mặt vật lý càng củng cố xu hướng này. Khi eo biển Hormuz bị gián đoạn, một số khu vực phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung sẵn có thay vì chỉ là giá cao, buộc các nhà máy lọc dầu phải cắt giảm công suất và người tiêu dùng cuối cùng phải giảm tiêu thụ.

Theo quan điểm của chúng tôi, sự suy giảm nhu cầu này phần lớn mang tính chu kỳ và có thể đảo ngược thay vì mang tính cấu trúc. Các điểm bước ngoặt chính sẽ phụ thuộc vào: (1) việc bình thường hóa dòng cung từ Trung Đông, qua đó giúp giảm bớt tình trạng thắt chặt về mặt vật lý và hạn chế logistics, và (2) các phản ứng chính sách, bao gồm sự phục hồi nhu cầu dầu nhằm bổ sung lại lượng dự trữ dầu chiến lược.

Hạ tầng năng lượng bị hư hại trong xung đột và thời gian phục hồi

Tổng quan

Hạ tầng dầu mỏ chủ yếu bị ảnh hưởng tại Iran, tương đương khoảng 1,6 triệu thùng/ngày. Nếu tính cả thiệt hại tại khu vực Trung Đông, con số này có thể tăng lên khoảng 3 triệu thùng/ngày (tương đương khoảng 3% nhu cầu dầu toàn cầu). Thiệt hại đối với hạ tầng khí và LNG lớn hơn nhiều, ước tính có thể ảnh hưởng tới 9–20% thương mại LNG toàn cầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng phải mất khoảng 6 tháng để dòng dầu phục hồi đáng kể, trong khi khí và LNG có thể cần 1–2 năm để phục hồi đáng kể.

Theo IEA, có thể mất tới hai năm để khôi phục phần đáng kể sản lượng dầu và khí bị mất do xung đột Iran. Trước đó, IEA ước tính xung đột đã làm mất tới 13 triệu thùng/ngày sản lượng dầu. Tổng thiệt hại xuất khẩu, bao gồm cả sản phẩm lọc hóa dầu, còn cao hơn. Các cơ sở hạ tầng cần được sửa chữa và sản xuất cần được tái khởi động. Hơn 80 cơ sở dầu khí trên toàn khu vực đã bị hư hại. Khí tự nhiên có thể cần thời gian phục hồi lâu hơn. Một số cảng LNG có thể cần hơn hai năm để quay trở lại vận hành bình thường sau hư hại.

Hạ tầng dầu khí

Hệ thống năng lượng của Iran chịu ảnh hưởng nghiêm trọng nhất. Đảo Kharg, nơi xử lý khoảng 90% xuất khẩu dầu của Iran (tương đương khoảng 1,6 triệu thùng/ngày trong tổng số 1,7 triệu thùng/ngày xuất khẩu tính đến ngày 14/3), đã bị tấn công, làm gia tăng đáng kể rủi ro suy giảm dòng xuất khẩu dầu thô của Iran, dù mức độ thiệt hại cụ thể vẫn chưa rõ ràng. Ở mảng khí đốt, các cuộc tấn công vào mỏ South Pars – mỏ khí lớn nhất Iran (chiếm 70–75% tổng sản lượng khí và là trụ cột nguồn cung khí trong nước) – được cho là đã làm gián đoạn dòng chảy khu vực, khi xuất khẩu khí sang Iraq chỉ mới khôi phục ở mức 5 triệu m³/ngày so với mức hợp đồng 50 triệu m³/ngày.

Xung đột cũng đã gây ra thiệt hại đáng kể đối với hạ tầng dầu khí trong khu vực, với tác động rõ rệt nhất tập trung tại Ả Rập Xê Út, Bahrain và Kuwait, tổng cộng khoảng 1,2 triệu thùng/ngày.

- Tại Ả Rập Xê Út, các cuộc tấn công được cho là đã làm giảm công suất sản xuất khoảng 600 nghìn thùng/ngày và giảm công suất vận chuyển của đường ống Đông–Tây khoảng 700 nghìn thùng/ngày. Tuy nhiên, nhà máy lọc dầu lớn nhất – Ras Tanura (công suất 550 nghìn thùng/ngày) – đã được khởi động lại vào ngày 18/3 sau các cuộc tấn công bằng máy bay không người lái và hỏa hoạn.
- Tại Bahrain, nhà máy lọc dầu Sitra (380 nghìn thùng/ngày) đã tuyên bố bất khả kháng sau khi bị tấn công và cháy bốn chứa.
- Tại Kuwait, các phân xưởng vận hành tại hai nhà máy Mina al-Ahmadi và Mina Abdullah – với tổng công suất khoảng 800 nghìn thùng/ngày (57% công suất quốc gia) – bị hư hại nghiêm trọng và có thể sẽ không bao giờ quay trở lại mức sản lượng trước đây.

Hạ tầng Khí đốt/LNG

Thiệt hại được cho là khá nghiêm trọng đối với một số tài sản khí/LNG trọng yếu, nhưng mức suy giảm công suất được xác nhận công khai hiện vẫn còn hạn chế, trong đó Ras Laffan tại Qatar là trường hợp rõ ràng và có mức độ ảnh hưởng đáng kể nhất. Các địa điểm khác tại Iran và UAE cho thấy sự mong manh của hạ tầng khí trong khu vực, dù quy mô tổn thất công suất kéo dài vẫn chưa được công bố rõ ràng.

Về thời gian sửa chữa, tiến độ phục hồi có sự khác biệt lớn giữa các tài sản: các đợt gián đoạn tạm thời và liên quan đến vận chuyển có thể được khắc phục trong vài ngày đến vài tuần, trong khi thiệt hại nghiêm trọng đối với các dây chuyền LNG thường sẽ mất nhiều thời gian hơn, có thể kéo dài nhiều quý hoặc lâu hơn, tùy thuộc vào mức độ hư hại thiết bị, khả năng cung ứng phụ tùng thay thế và điều kiện an ninh. Nhìn chung, tình hình cho thấy rủi ro nguồn cung ở mức cao và mức độ bất định trong vận hành gia tăng, dù quy mô thiệt hại mang tính lâu dài đối với hạ tầng vẫn chưa hoàn toàn rõ ràng.

Hình 21: Cơ sở hạ tầng khí/LNG trọng yếu bị hư hại, ước tính tối đa khoảng 49–112 tỷ m³, tương đương khoảng 9–20% tổng giao dịch LNG toàn cầu năm 2025 (558 tỷ m³)

Cơ sở/Quốc gia	Mức độ hư hại	Công suất (tỷ m ³ /năm)
Ras Laffan LNG, Qatar	Hư hại nghiêm trọng; 2/14 dây chuyển LNG ngừng hoạt động (khoảng 17%)	Tổng công suất khoảng 106 tỷ m ³ ; khoảng 17,7 tỷ m ³ ngừng hoạt động, IEA ước tính cần 4 năm để sửa chữa
Pearl GTL, Qatar	1 dây chuyển GTL bị hư hại; sản xuất bị đình trệ	Đầu vào khí khoảng 16,5 tỷ m ³ /năm
South Pars / Asaluyeh, Iran	Xác nhận bị tấn công	Mỏ khí tự nhiên ngoài khơi lớn nhất thế giới tính theo trữ lượng; 15 tỷ m ³
Tổ hợp khí Habshan, UAE	Tạm thời đóng cửa	63 tỷ m³ (bị hư hại một phần)

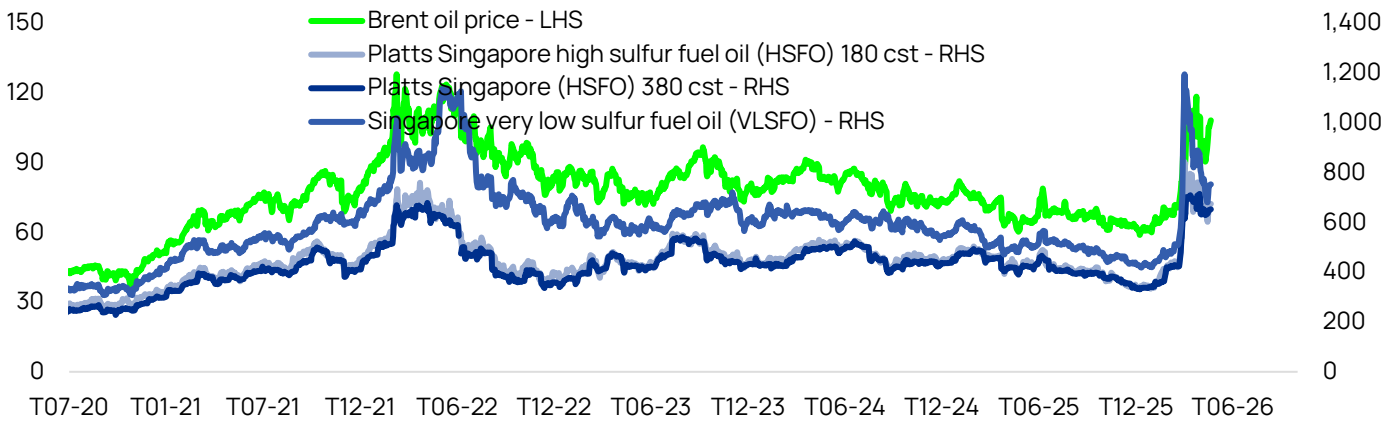
Nguồn: Thông tin đại chúng, Vietcap

Triển vọng giá dầu nhiên liệu (FO)

Giá dầu nhiên liệu (FO) hạ nhiệt từ mức đỉnh, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao

Trong 4 tháng đầu năm 2026, giá dầu FO trung bình đạt 530 USD/tấn (+16% YoY, tương đương mức tăng +15% YoY của giá dầu Brent), tương đương khoảng 123% so với dự báo năm 2026 trước đó của chúng tôi. Giá dầu FO đã hạ xuống còn khoảng 663 USD/tấn tính đến ngày 27/4/2026, từ mức đỉnh khoảng 770 USD trong giai đoạn đầu của cuộc xung đột. Tuy nhiên, mức hiện tại vẫn còn cao, tăng 55% so với thời điểm trước xung đột.

Hình 22: Diễn biến lịch sử giá dầu Brent (USD/thùng) và giá dầu FO (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Tăng dự báo giá dầu FO sau kết quả 4 tháng đầu năm 2026 cao hơn dự kiến

Chúng tôi nâng giả định giá dầu FO trung bình giai đoạn 2026–2030 thêm 8%/8% trong kịch bản cơ sở/tích cực, chủ yếu do (1) mức trung bình 4 tháng đầu năm cao hơn dự kiến (khoảng 123% so với dự báo năm 2026 trước đó), và (2) mức tăng 1%/1% đối với dự báo giá dầu Brent của chúng tôi.

Các điều chỉnh này tập trung vào giai đoạn đầu, với mức tăng mạnh nhất trong giai đoạn 2026–2027, nhằm phản ánh tác động ngắn hạn của phí thặng dư rủi ro cao và chi phí vận chuyển/logistics. Chúng tôi áp dụng mức tăng khiêm tốn hơn cho giai đoạn 2028–2030 do giả định các áp lực địa chính trị sẽ dẫn hạ nhiệt.

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên quan điểm về dầu FO giai đoạn 2027–2030, kỳ vọng giá dầu FO sẽ có hiệu suất thấp hơn dầu Brent và đảo chiều so với giai đoạn tăng vượt trội 2023–2025, khi nguồn cung dần bình thường hóa và phí thặng dư rủi ro tan suy giảm.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hiện dự báo giá dầu FO năm 2026 đạt mức 491 USD/tấn (+18% YoY) và giá dầu Brent đạt mức 75 USD/thùng (+10% YoY), qua đó phản ánh giá dầu FO và dầu

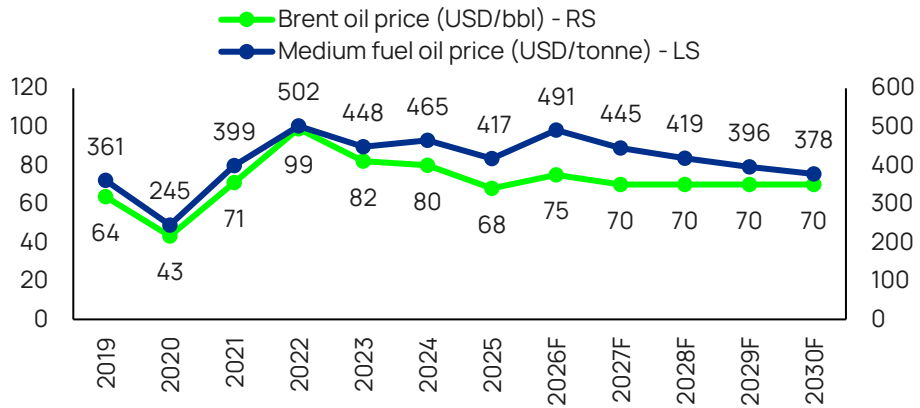
Brent trong 4 tháng đầu năm 2026 cao hơn dự kiến. Dự báo này nhìn chung phù hợp với dự báo đồng thuận của Bloomberg đối với giá dầu FO là khoảng 517 USD/tấn (+24% YoY).

Hình 23: Dự báo giá bán trung bình của FO (USD/tấn) và dầu Brent (USD/thùng)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi trung bình giai đoạn 2026-30
Giá FO dự phóng cũ của Vietcap (USD/tấn) - kịch bản cơ sở	432	400	392	380	371	
Giá dầu Brent dự phóng cũ của Vietcap (USD/thùng) - kịch bản cơ sở	70	70	70	70	70	
Kịch bản cơ sở mới						
Giá FO dự phóng mới	491	445	419	396	378	
Dự báo mới so với cũ	14%	11%	7%	4%	2%	8%
Giá dầu Brent dự phóng mới	75	70	70	70	70	
Dự báo mới so với cũ	7%	0%	0%	0%	0%	1%
Kịch bản cao mới						
Giá FO dự phóng mới	622	508	419	396	378	
Dự báo mới so với cũ	12%	11%	7%	4%	2%	8%
Giá dầu Brent dự phóng mới	95	80	70	70	70	
Dự báo mới so với cũ	6%	0%	0%	0%	0%	1%

Nguồn: Vietcap

Hình 24: Các giá định kịch bản cơ sở về giá dầu Brent và giá dầu FO của Vietcap



Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Dầu FO trung bình là mức trung bình của giá HSFO 380 cst và HSFO 180 cst.

Triển vọng giá LNG

Giá LNG giai đoạn 2027-2030 được điều chỉnh tăng, nhưng triển vọng xu hướng giá giảm vẫn được duy trì

Giá LNG giao ngay tại Nhật Bản trong 4 tháng đầu năm 2026 (được sử dụng làm chỉ số đại diện cho JKM) đạt trung bình 14,6 USD/triệu BTU (+7% YoY). Tính đến ngày 4/5, giá đã hạ xuống 16,8 USD/triệu BTU từ mức đỉnh giữa tháng 3 là 22,3 USD/triệu BTU, nhưng vẫn duy trì ở mức cao (+60% so với trước xung đột), tương đương với mức biến động của giá dầu Brent ở mức 108 USD/thùng (+52% so với trước xung đột).

Tính đến ngày 29/4/2026, dự báo đồng thuận của CME đối với giá LNG châu Á lần lượt được điều chỉnh 0%/23%/20%/13%/17% cho các năm 2026/27/28/29/30 so với dự báo đồng thuận ngày 5/3/2026.

Chúng tôi tin rằng việc điều chỉnh tăng giá giai đoạn 2027-2030 phản ánh sự chuyển dịch từ cú sốc giá địa chính trị ngắn hạn sang gián đoạn nguồn cung trong trung hạn. IEA ước tính tổng mức thiếu hụt nguồn cung LNG lũy kế khoảng 120 tỷ m³ trong giai đoạn 2026-2030, tương

ứng khoảng 24 tỷ m³/năm (khoảng 4% tổng giao dịch LNG toàn cầu năm 2025), chủ yếu do hư hại vật chất đối với hạ tầng LNG hiện hữu của Qatar và sự chậm trễ của các dự án hóa lỏng mới.

Khi một phần nguồn cung bị trì hoãn hoặc suy giảm, thị trường đang định giá dựa trên cán cân cung cầu LNG thắt chặt hơn và phí thặng dư rủi ro duy trì lâu hơn trong giai đoạn 2027-2030, thay vì chỉ tập trung vào mức giá cao của năm 2026.

Tuy nhiên, triển vọng giá LNG giảm dần trong giai đoạn 2026-2030 vẫn được giữ nguyên nhờ làn sóng cung lớn trên toàn cầu. IEA ước tính công suất hóa lỏng/xuất khẩu LNG toàn cầu hiện tại là khoảng 670 tỷ m³/năm, trong khi khoảng 345 tỷ m³/năm công suất đã có quyết định đầu tư cuối cùng - FID hoặc đang xây dựng, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025-2030. Con số này tương đương khoảng 51% công suất toàn cầu hiện tại. Được dẫn dắt chủ yếu bởi các dự án tại Mỹ và Qatar, điều này sẽ cải thiện đáng kể khả năng cung ứng LNG và hỗ trợ giảm giá LNG 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 2026-2030 (đã bao gồm thuế phí) thêm 6%/6% trong kịch bản cơ sở và kịch bản cao. Cụ thể, trong phân tích kịch bản cơ sở:

+ Dự báo năm 2026: Chúng tôi hạ dự báo giá LNG nhập khẩu của Việt Nam xuống 8%, còn 16,6 USD/triệu BTU, do hiện tại chúng tôi dự kiến tổng tiêu thụ LNG năm 2026 là 534 triệu m³ (khoảng 6 lô hàng), thấp hơn gần 50% so với dự báo trước đó là 1.000 triệu m³ (khoảng 8 lô hàng), chủ yếu do giá LNG ở mức cao. Điều này làm giảm số lượng các lô hàng giá cao nhập khẩu sau xung đột, vì GAS đã nhập khẩu được 3 lô hàng với mức giá thấp hơn là 10,7 USD/triệu BTU trước khi xung đột xảy ra.

+ Giai đoạn 2027-2030: Chúng tôi nâng dự báo giá LNG thêm 11-12%, qua đó phản ánh quan điểm đồng thuận mới nhất về việc nguồn cung LNG toàn cầu thắt chặt hơn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì xu hướng giảm giá trong giai đoạn 2026-2030 nhờ kỳ vọng mở rộng nguồn cung LNG toàn cầu.

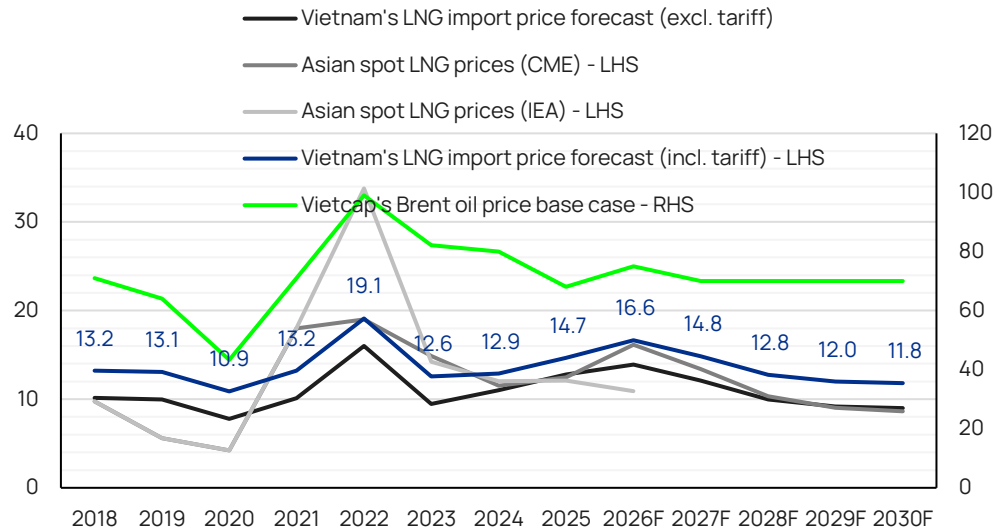
Quan điểm của chúng tôi: Đợt tăng mạnh giá LNG ngắn hạn trong dự báo năm 2026 có thể tạm thời làm giảm nhu cầu từ các nhà máy điện khí. Tuy nhiên, xu hướng giảm giá dự kiến từ năm 2027 trở đi sẽ hỗ trợ sự phục hồi của nhu cầu LNG. Chúng tôi dự báo giá LNG bán cho các nhà máy điện tại Việt Nam (đã bao gồm thuế phí) ở mức 12-15 USD/triệu BTU trong giai đoạn 2027-2030, nhìn chung có khả năng cạnh tranh với các mỏ khí mới trong nước như Lô B ở mức khoảng 14-15 USD/triệu BTU.

Hình 25: Dự báo giá bán trung bình LNG nhập khẩu (đã bao gồm thuế/phí, USD/triệu BTU) của Việt Nam và dầu Brent (USD/thùng)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi trung bình giai đoạn 2026-30
Giá LNG dự phóng cũ của Vietcap (đã bao gồm thuế/phí, USD/triệu BTU) - kịch bản cơ sở	18,0	13,3	11,5	10,7	10,5	
Giá dầu Brent dự phóng cũ của Vietcap (USD/thùng) - kịch bản cơ sở	70	70	70	70	70	
Kịch bản cơ sở mới						
Giá LNG dự phóng mới	16,6	14,8	12,8	12,0	11,8	
Dự báo mới so với cũ	-8%	12%	11%	12%	12%	6%
Giá dầu Brent dự phóng mới	75	70	70	70	70	
Dự báo mới so với cũ	7%	0%	0%	0%	0%	1%
Kịch bản cao mới						
Giá LNG dự phóng mới	18,6	16,6	12,8	12,0	11,8	
Dự báo mới so với cũ	-8%	12%	11%	12%	12%	6%
Giá dầu Brent dự phóng mới	95	80	70	70	70	
Dự báo mới so với cũ	6%	0%	0%	0%	0%	1%

Nguồn: Vietcap

Hình 26: Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) và giá LNG (USD/triệu BTU)



Nguồn: IEA, CME, Vietcap. Lưu ý: Sự đồng thuận của CME tính đến cuối tháng 4/2026, và dự báo của IEA từ tháng 1/2026.

Triển vọng giá than

Chúng tôi nâng dự báo giá than trộn năm 2026 thêm 13%, lên mức 2,89 triệu đồng/tấn (+27% YoY) trong kịch bản cơ sở và tăng 14%, lên mức 3,38 triệu đồng/tấn (+48% YoY) trong kịch bản cao. Mức điều chỉnh này dựa trên (1) dự báo đồng thuận của Bloomberg về việc giá than nhiệt tăng 20% và (2) mức tăng 7%/6% dự báo giá dầu Brent năm 2026 của chúng tôi trong kịch bản cơ sở/tích cực. Do khí và than là các nhiên liệu thay thế trong hoạt động phát điện, chi phí khí đốt tăng cao (theo đà giá dầu) có thể khiến các quốc gia chuyển hướng sang sử dụng than nhiều hơn, từ đó gia tăng nhu cầu than nhiệt.

Đối với giai đoạn 2026–2030, chúng tôi nâng dự báo giá than trộn trung bình thêm 7%/8% trong kịch bản cơ sở/tích cực, do nguồn cung đường biển thắt chặt sau khi Indonesia (nguồn nhập khẩu chính) cắt giảm sản lượng và thắt chặt xuất khẩu.

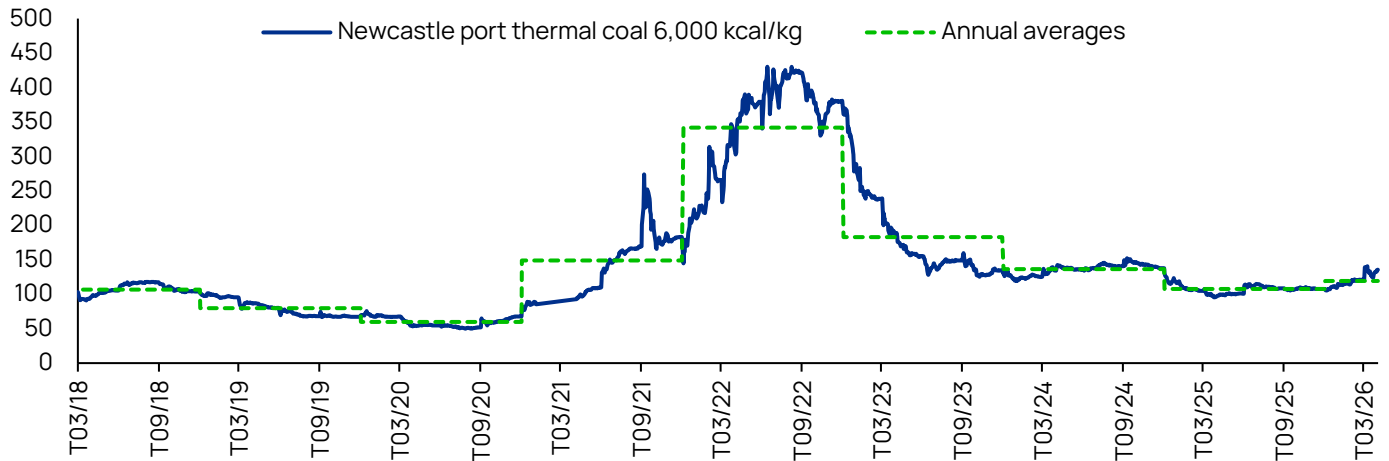
Vào ngày 9/4/2026, Bộ Năng lượng và Tài nguyên Khoáng sản Indonesia đã phê duyệt hạn ngạch sản xuất than năm 2026 ở mức 580 triệu tấn (-27% YoY). Trước đó, vào ngày 14/3, Tổng thống Indonesia đã kêu gọi các nhà sản xuất và phân phối than ưu tiên nhu cầu trong nước trước khi xuất khẩu. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có hướng dẫn cụ thể về khối lượng xuất khẩu. Chúng tôi cũng lưu ý rằng vào ngày 27/3, Chính phủ Indonesia đã hoãn việc áp thuế xuất khẩu than, vốn dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/4.

Hình 27: Dự báo giá trung bình của than nội địa 5a và than trộn tương đương

Triệu 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/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	2.602	2.706	2.792	2.906
Tăng trưởng YoY	-18,3%	9,9%	-7,5%	27,0%	-10,0%	4,0%	3,2%	4,1%
%mới/cũ	0,0%	0,0%	0,0%	13,3%	9,1%	2,9%	5,7%	6,3%
Than trộn, tương đương 5a (*) - kịch bản cao	2.238	2.460	2.275	3.375	2.797	2.706	2.792	2.906
Tăng trưởng YoY	-18,3%	9,9%	-7,5%	48,3%	-17,1%	-3,3%	3,2%	4,1%
%mới/cũ	0,0%	0,0%	0,0%	14,3%	9,5%	2,9%	5,7%	6,3%

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

Hình 28: Giá FOB than nhiệt Newcastle 6.000 kcal/kg (USD/tấn)



USD/tấn	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026YTD
Trung bình hàng năm	107	80	60	149	342	183	136	108	119
%YoY	22%	-25%	-25%	149%	129%	-47%	-25%	-21%	11%

Nguồn: Bloomberg, Vietcap tổng hợp (Giá FOB không bao gồm cước vận chuyển, chi phí logistics và thuế GTGT; Dữ liệu tính đến 01/05/2026)

Hình 29: Dự báo đồng thuận của Bloomberg đối với giá than nhiệt Newcastle (6.000 kcal/kg)

USD/tấn	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dự báo đồng thuận của Bloomberg (trung vị)	108	133	127	115	118	117
Thay đổi YoY (%)	-21%	23%	-5%	-9%	2%	-1%
Dự báo đồng thuận trước đó (03/2026)		110	110	110	108	106
Dự báo mới so với dự báo cũ		20%	15%	5%	9%	10%
Các nhà phân phối						
BMI, công ty của Fitch Solutions		115	110	105	100	95
Westpac Banking Corp		120	110	110	120	
Barclays PLC		126	116	101	90	90
Deutsche Bank AG		130	130	112		
Morgan Stanley		151	138	125	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 của Bloomberg tính đến tháng 5/2025)

Phụ lục

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

- Các cú sốc dầu mỏ tấn công mạnh nhất bắt nguồn từ sự gián đoạn của các quốc gia sản xuất (Nga, Iran, Iraq) trong khi giá cước vận tải tăng mạnh xuất phát từ các điểm nghẽn hàng hải (Biển Đỏ, Eo biển Hormuz).
- Sau những năm 1990, các cú sốc giá dầu đã giảm bớt do: 1) quyền lực của liên minh OPEC suy giảm, 2) sự phát triển của năng lượng tái tạo, và 3) tăng trưởng nhu cầu chậm hơn.

Hình 30: Các cú sốc nguồn cung dầu toàn cầu lớn trong lịch sử

Thời gian/Sự kiện	% Nguồn cung dầu toàn cầu bị ảnh hưởng	Thời gian kéo dài	Phản ứng của giá dầu	Tác động lạm phát
Tháng 10/1973 - Lệnh cấm vận dầu mỏ Ả Rập	~4-5% kéo dài OPEC cấm vận cắt giảm ~5 triệu thùng/ngày sang phương Tây Cách mạng làm ngưng trệ	6 tháng	+300-400%	Nghiêm trọng, lạm phát đình trệ
1978 - 1979 (Cách mạng Iran)	4-5 triệu thùng/ngày, ~5% nhu cầu toàn cầu	13 tháng	+150-180%	Lạm phát cao trong nhiều năm
1980 - 1988 (Chiến tranh tàu chở dầu)	~6% tạm thời	Tổng cộng: 8 năm, đỉnh điểm: vài tháng	+100%	Trung bình
2008 - 2009 (Khủng hoảng cướp biển Somalia)	~7% tạm thời	Vài tháng	Tối thiểu	Tối thiểu
2019 (Houthi tấn công Ả Rập Xê-út)	~5% tạm thời	Vài ngày	+20% trong 1 ngày	Tối thiểu
2022 (Xung đột Nga-Ukraine)	~14%	4 năm (đang diễn ra)	+35-60%	Áp lực lạm phát toàn cầu cao
2023 - 2025 (Houthi tấn công trên Biển Đỏ)	~9% ~90% lưu lượng chuyển hướng từ Suez sang châu Phi	2 năm	+5-10%	Lạm phát có nguy cơ tăng lên đến 1%
Tháng 6/2025 (Căng thẳng Eo biển Hormuz)	~20% tạm thời	12 ngày	+14%	Tác động khiêm tốn
2026	Rủi ro 0%-20%	Chưa rõ	Phần bù rủi ro tính đến hiện tại	Hạn chế tính đến hiện tại

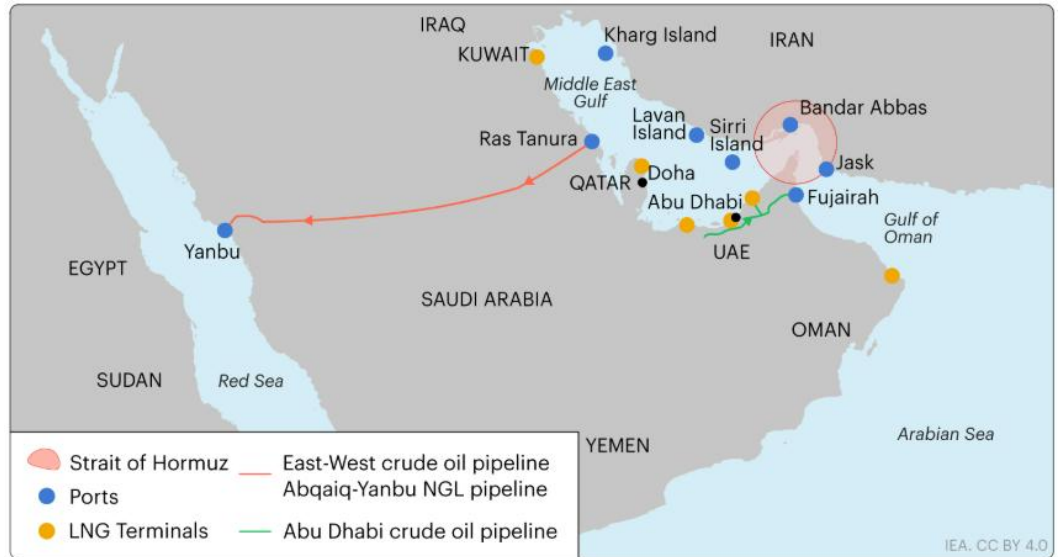
Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

Hình 31: Các đợt 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 ở thời điểm 90 ngày sau khủng hoảng (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)	~1.460 ngày (4 năm gián đoạn ngắt quãng)	Iran và Iraq đã tấn công ~400 tàu chở dầu bằng tên lửa và thủy lôi	WTI: 29 USD/thùng	-5%	N.M
1987-1988	Hoạt động hộ tống của Mỹ (Chiến dịch Earnest Will)	~300 ngày	Hải quân Mỹ hộ tống các tàu chở dầu của Kuwait sau các cuộc tấn công dữ dội	WTI: 20 USD/thùng	-3%	Gần như đi ngang
2003	Cuộc tấn công Iraq	~10-15 ngày rủi ro gián đoạn tăng cao	Iran đặt lực lượng hải quân trong tình trạng báo động, lo ngại về thủy lôi	Brent: 26 USD/thùng	+3%	-7%
2012	Khủng hoảng lệnh trừng phạt hạt nhân Iran	~20-30 ngày rủi ro đối với vận tải biển	Iran đe dọa đóng cửa, tăng cường lực lượng hải quân ở Vịnh Vịnh	Brent: 119 USD/thùng	+7%	+7%
May 2019	Các sự cố phá hoại tàu chở dầu	~30 ngày	6 tàu chở dầu bị tấn công gần Fujairah và Vịnh Oman	Brent: 59 USD/thùng	-17%	-5%
July 2019	Các vụ bắt giữ tàu chở dầu (Căng thẳng Anh-Iran)	~10-15 ngày	Iran bắt giữ tàu chở dầu Stena Impero của Anh	Brent: 60 USD/thùng	-4%	-19%
2022	Xung đột Nga-Ukraine	Không tác động đến eo biển Hormuz	Không tác động đến eo biển Hormuz	Brent: 114 USD/thùng	+15%	+57%
2023-2025	Lực lượng Houthi tấn công trên Biển Đỏ, xung đột Mỹ/Israel-Iran	~20-40 ngày rủi ro ngắt quãng	Mối đe dọa từ tên lửa/máy bay không người lái đối với hoạt động vận tải biển	Brent: 83 USD/thùng	+4%	-1%

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

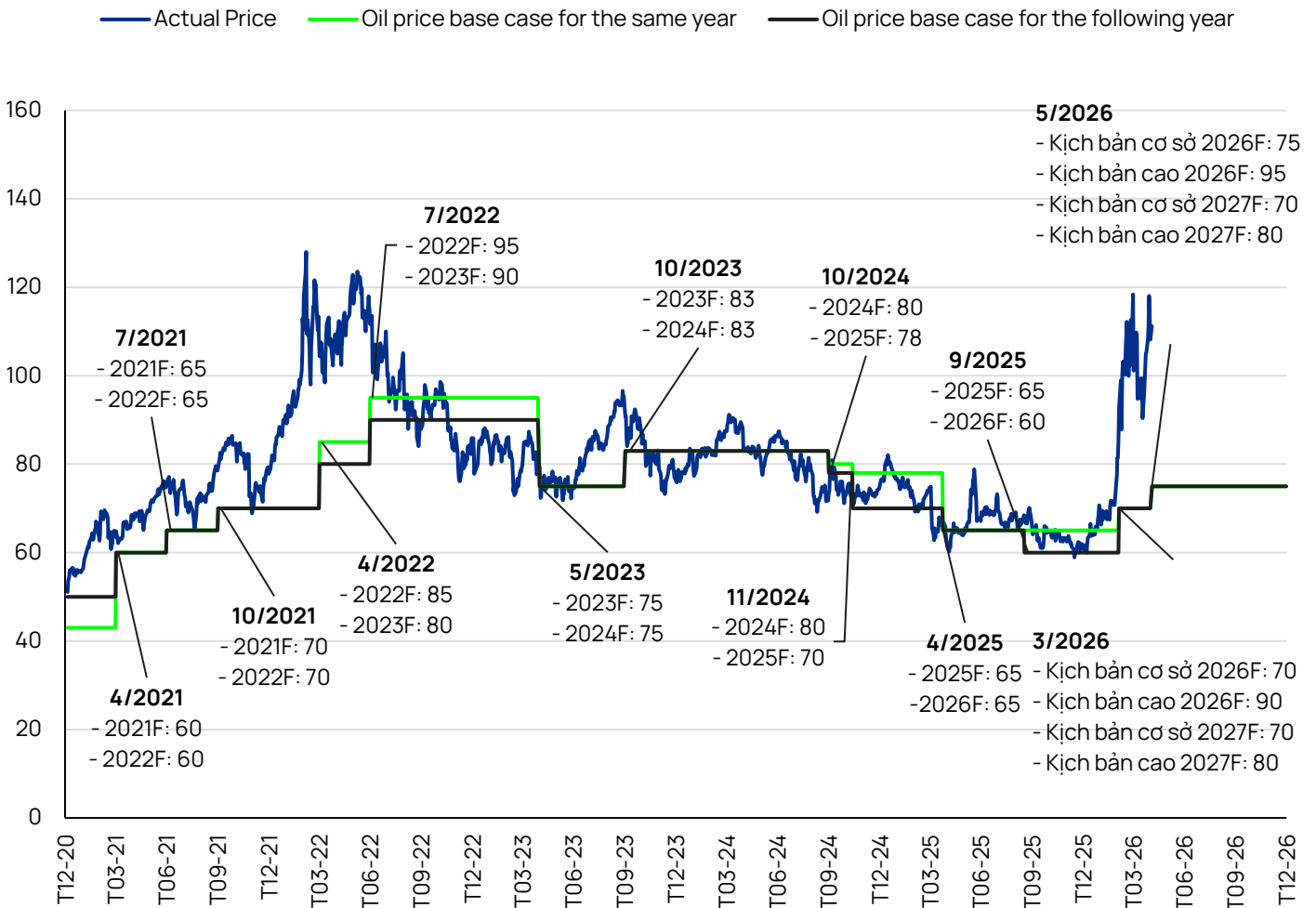
Hình 32: Eo biển Hormuz và các tuyến đường vận tải thay thế



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

Diễn biến dự báo giá dầu

Hình 33: Dự báo kịch bản cơ sở giá dầu lịch sử 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 Thùy 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.

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.

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 Nguyễn, 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