

# BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG XUNG ĐỘT GIỮA MỸ - ISRAEL VÀ IRAN

*“Cú sốc năng lượng: Thách thức đối với kinh tế toàn cầu và Việt Nam”*

Trung tâm phân tích Mở tài khoản



Vui lòng quét hoặc nhấp vào mã QR để tiếp tục



**Xung đột Mỹ-Israel và Iran làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu.** Eo biển Hormuz - tuyến vận chuyển khoảng 20–21 triệu thùng dầu/ngày (tương đương khoảng 20% nguồn cung dầu mỏ toàn cầu) – đang đối mặt nguy cơ gián đoạn. Châu Á là khu vực chịu tác động lớn nhất khi 40–50% lượng dầu nhập khẩu của Trung Quốc và Ấn Độ đi qua khu vực này



**Giá dầu có thể tăng mạnh và rủi ro nếu xung đột kéo dài.** Kịch bản cơ sở, kỳ vọng giá dầu Brent có thể tăng lên khoảng 90 USD/thùng (tăng ~30% so với mức trước xung đột) trước khi điều chỉnh về vùng ~70 USD/thùng sau 1 tháng nếu bất ổn hạ nhiệt và thị trường cân bằng lại cung – cầu.



**Cú sốc dầu mỏ tạo rủi ro đối với triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu.** Trước xung đột, kinh tế toàn cầu được kỳ vọng duy trì tăng trưởng khoảng ~3% trong năm 2026, với Mỹ dẫn dắt tăng trưởng và Trung Quốc tăng khoảng ~4.5%. Giá năng lượng tăng có thể làm chậm quá trình giảm lạm phát và thu hẹp dư địa nới lỏng tiền tệ của các Ngân hàng Trung ương.



**Việt Nam đối mặt áp lực lạm phát và chi phí đầu vào nếu xung đột kéo dài.** Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% trong năm 2026, với mục tiêu lạm phát ~4.5%. Tuy nhiên, nếu giá dầu tăng kéo dài, chi phí vận tải và năng lượng có thể tăng trở lại, gây áp lực lên CPI và biên lợi nhuận doanh nghiệp. Đặc biệt, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn nhập khẩu phần lớn dầu từ Kuwait – quốc gia có tuyến vận chuyển phụ thuộc eo Hormuz, khiến rủi ro nguồn cung tăng trong ngắn hạn.



**Thị trường chứng khoán Việt Nam có thể biến động nhưng mức điều chỉnh dự kiến thấp hơn năm 2022.** Trong giai đoạn chiến tranh Nga-Ukraine năm 2022, VN-Index giảm khoảng 42% trong gần 7 tháng do cú sốc lạm phát và chu kỳ tăng lãi suất mạnh của FED. So với thời điểm đó, môi trường tiền tệ hiện ổn định hơn, nhưng định giá thị trường trước khi xung đột Mỹ – Israel và Iran nổ ra ở mức tương đối cao (P/E ~14.7x; P/B ~2.15x), khiến VN-Index nhạy cảm hơn với các cú sốc địa chính trị trong ngắn hạn.



**Tác động phân hóa giữa các nhóm ngành**

- **Hưởng lợi ngắn hạn:** Dầu khí, phân bón, vận tải dầu.
- **Bất lợi:** Hàng không, nhựa, tiêu dùng, xuất khẩu.
- **Tác động trung tính/nhẹ:** Ngân hàng và các ngành phụ thuộc chu kỳ lãi suất.

# 1. Nguồn gốc căng thẳng xung đột

## Nguồn gốc xung đột Israel – Iran (2025–2026)

- Cuộc đối đầu trực tiếp giữa Israel và Iran giai đoạn 2025–2026 đánh dấu bước chuyển từ “cuộc chiến trong bóng tối” kéo dài nhiều thập kỷ sang xung đột quân sự trực tiếp có sự tham gia của Hoa Kỳ.

### Bối cảnh dẫn đến xung đột xuất phát từ 3 yếu tố chính:

- Israel thay đổi chiến lược an ninh sau vụ tấn công của Hamas ngày 07/10/2023, chuyển sang cách tiếp cận tấn công phủ đầu nhằm triệt tiêu các mối đe dọa trong khu vực.
- Đàm phán hạt nhân thất bại, khi Iran kiên quyết tiếp tục chương trình làm giàu uranium trong khi Mỹ yêu cầu chấm dứt hoàn toàn.
- Khủng hoảng nội bộ Iran với lạm phát cao và các cuộc biểu tình quy mô lớn từ cuối năm 2025, làm gia tăng bất ổn chính trị.

### Xung đột leo thang qua 2 giai đoạn chính:

- Cuộc chiến 12 ngày (06/2025): Israel tấn công các cơ sở quân sự và hạt nhân của Iran, Tehran đáp trả bằng hàng trăm tên lửa đạn đạo.
- Chiến dịch “Tiếng gầm của Sư tử” (02/2026): Mỹ và Israel phối hợp tấn công sâu vào hạ tầng quân sự Iran, bao gồm các đòn đánh vào bộ máy lãnh đạo.

### Bối cảnh dẫn đến chiến tranh



Thay đổi chiến lược của Israel  
Sau vụ tấn công Hamas ngày 07/10/2023, Israel chuyển từ chiến lược kiềm chế sang tấn công phủ đầu trên toàn khu vực.



Thất bại đàm phán hạt nhân  
Đàm phán Geneva đổ vỡ khi Iran tiếp tục làm giàu uranium, trong khi Mỹ yêu cầu chấm dứt chương trình hạt nhân.



Khủng hoảng nội bộ Iran  
Biểu tình lớn từ cuối 2025 do khủng hoảng kinh tế và lạm phát cao, làm gia tăng bất ổn chính trị.

### Lý do Hoa Kỳ can thiệp trực tiếp



Ngăn chặn vũ khí hạt nhân  
Chặn hoàn toàn khả năng Iran phát triển bom hạt nhân.



Hủy diệt năng lực tên lửa và hải quân  
Loại bỏ đe dọa tên lửa đối với căn cứ Mỹ và đồng minh tại Trung Đông.



Cắt đứt nguồn lực cho các nhóm ủy nhiệm  
Ngăn Iran hỗ trợ Hezbollah, Houthi và các nhóm vũ trang trong khu vực.



Thay đổi chế độ  
Mục tiêu dài hạn là loại bỏ chính quyền Tehran.



Bảo vệ dòng chảy năng lượng Eo biển Hormuz  
Đảm bảo Eo Hormuz - tuyến vận chuyển 1/5 đầu toàn cầu - không bị phong tỏa.



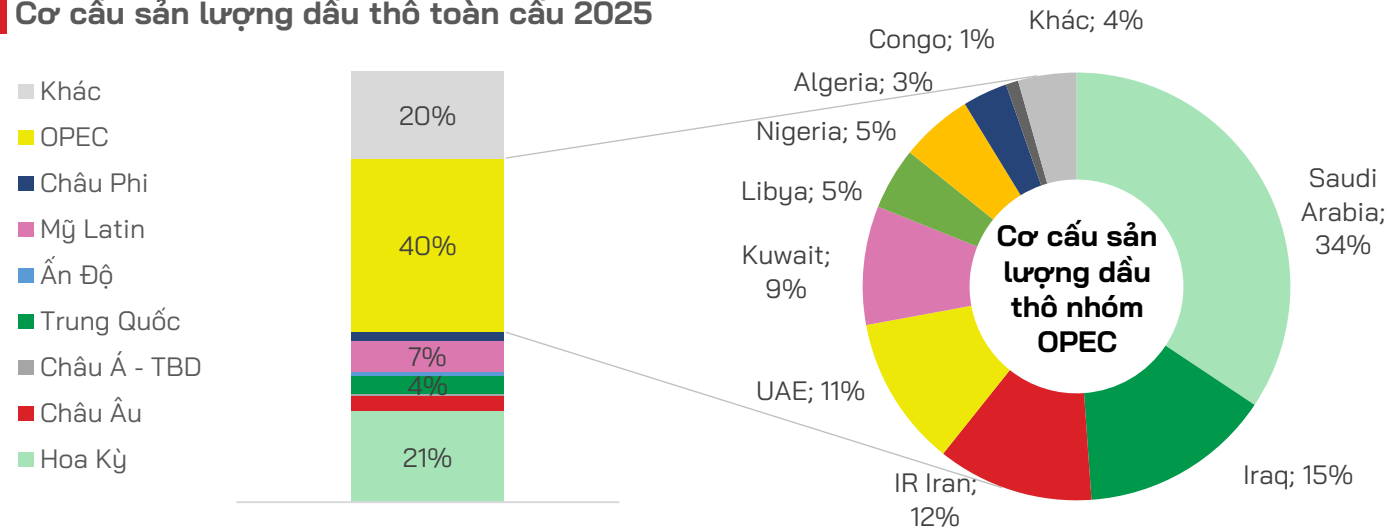
# 1. Sự kiện xung đột Mỹ-Israel với Iran và nguồn cơn căng thẳng

## Nguồn cung dầu toàn cầu đứng trước rủi ro gián đoạn đáng kể:

- Eo biển Hormuz hiện là tuyến vận chuyển năng lượng quan trọng bậc nhất thế giới, với lưu lượng khoảng 20–21 triệu thùng dầu/ngày, tương đương 20% nguồn cung dầu toàn cầu, khoảng 25% tổng lượng dầu vận chuyển bằng đường biển thế giới. Phần lớn lượng dầu thô đi qua khu vực này đến từ các quốc gia sản xuất lớn tại Trung Đông như Iran, Kuwait, Saudi Arabia và UAE.
- Ở chiều ngược lại, châu Á là khu vực chịu tác động lớn nhất nếu tuyến vận chuyển này bị gián đoạn. Ước tính khoảng 50% lượng dầu thô nhập khẩu của Ấn Độ và gần 40% lượng dầu thô nhập khẩu của Trung Quốc đều được vận chuyển qua eo biển Hormuz.
- Trong bối cảnh xung đột làm gia tăng rủi ro an ninh hàng hải, việc gián đoạn hoặc hạn chế lưu thông qua Hormuz buộc các quốc gia nhập khẩu phải tìm kiếm các tuyến vận chuyển thay thế, kéo theo quãng đường vận tải dài hơn và chi phí logistics gia tăng. Hệ quả là giá cước vận chuyển dầu thô và chi phí thuê tàu chở dầu dài hạn (time charter) có xu hướng tăng mạnh, phản ánh mức độ rủi ro và chi phí vận hành cao hơn trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang.

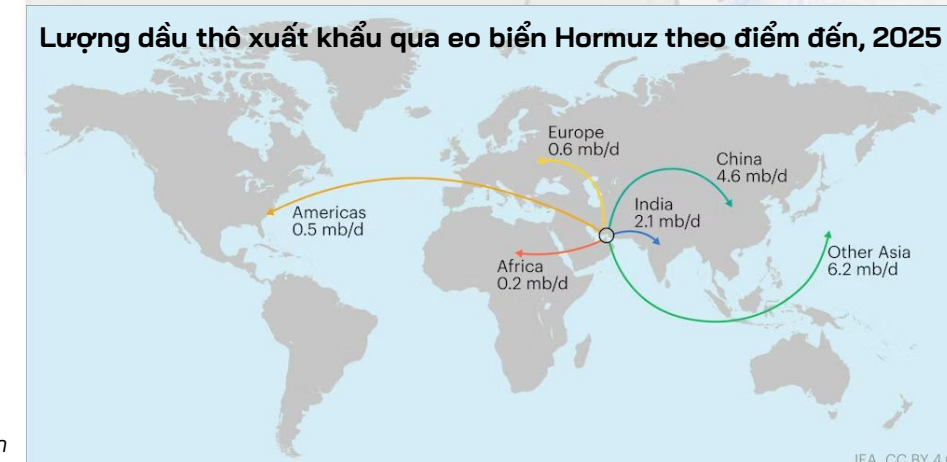


## Cơ cấu sản lượng dầu thô toàn cầu 2025



Nguồn: OPEC, IEA analysis based on Kpler, HDS Research

## Lượng dầu thô xuất khẩu qua eo biển Hormuz theo điểm đến, 2025



## 2. Biến động giá dầu ở các sự kiện địa chính trị Trung Đông trong quá khứ

**Các sự kiện địa chính trị trước đây cho thấy giá dầu thường phản ứng mạnh trong ngắn hạn nhưng có xu hướng nhanh chóng điều chỉnh khi căng thẳng hạ nhiệt**

- Cụ thể, vào ngày 13/06/2025, Israel đã tiến hành các cuộc không kích nhằm vào các cơ sở quân sự và hạt nhân của Iran, khiến thị trường năng lượng toàn cầu phản ứng tức thì. Giá dầu Brent khi đó tăng khoảng 8%, từ mức 65 USD/thùng lên 72 USD/thùng do lo ngại nguồn cung từ Trung Đông có thể bị gián đoạn. Tuy nhiên, khi xung đột kết thúc sau 12 ngày, rủi ro nguồn cung giảm bớt và giá dầu nhanh chóng quay trở lại vùng giá trước khi xảy ra chiến sự.
- Tuy nhiên, cuộc xung đột hiện tại được đánh giá có mức độ phức tạp cao hơn. Không chỉ giới hạn trong căng thẳng song phương, xung đột đang có dấu hiệu lan rộng khi nhiều quốc gia trong khu vực Trung Đông bị cuốn vào vòng xoáy địa chính trị, đồng thời các tuyến vận chuyển năng lượng quan trọng, đặc biệt là khu vực eo biển Hormuz, đang đối mặt với nguy cơ gián đoạn. Điều này khiến chuỗi cung ứng dầu khí toàn cầu tạm thời bị đứt gãy, làm gia tăng rủi ro thiếu hụt nguồn cung và có thể khiến biến động giá dầu trong giai đoạn tới kéo dài và khó lường hơn so với các sự kiện trước đây.

### Biến động giá dầu lịch sử



## 2. Tác động của chiến tranh vùng vịnh trong quá khứ

**Trung Đông từ lâu là điểm nóng địa chính trị với nhiều cuộc chiến tranh Vùng Vịnh xuất phát từ tranh chấp lãnh thổ và xung đột tôn giáo.**

- Trong lịch sử, các sự kiện này thường khiến giá dầu biến động mạnh do rủi ro gián đoạn nguồn cung.
- Tuy nhiên, trong khoảng hai thập kỷ gần đây, biên độ biến động giá dầu có xu hướng thu hẹp hơn và thời gian các cuộc xung đột cũng ngắn hơn, nhờ nguồn cung dầu toàn cầu đa dạng hơn và khả năng điều tiết thị trường tốt hơn.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent có thể tăng lên khoảng 90 USD/thùng (tăng ~30% từ mức 69 USD/thùng), tương tự mức tăng từng ghi nhận trong nội chiến Libya (2011) và cuộc xâm lược Iraq (2003). Sau khoảng 1 tháng, giá dầu nhiều khả năng sẽ giảm về vùng 70 USD/thùng khi căng thẳng hạ nhiệt và thị trường cân bằng lại cung – cầu. Ngoài ra, chúng tôi vẫn xem xét hai kịch bản ít khả năng xảy ra hơn: Tích cực (Mỹ nhanh chóng kiểm soát tình hình và ổn định khu vực, khiến giá dầu sớm quay về mặt bằng trước xung đột, và Tiêu cực (Chiến sự kéo dài và Mỹ rơi vào thế sa lầy tương tự xung đột Nga–Ukraine, khiến giá dầu duy trì ở mức cao và gây áp lực lên tăng trưởng kinh tế toàn cầu).

Tên cuộc chiến	Ngày bắt đầu	Ngày ngừng bắn	Thời gian kéo dài	Biến động giá dầu WTI
<b>Chiến tranh Yom Kippur</b>	06/10/1973	25/10/1973	19 ngày	<b>Tăng ~130%:</b> (do lệnh cấm vận đi kèm).
<b>Cách mạng Hồi giáo Iran</b>	01/1978	02/1979	~1 năm	<b>Tăng ~165%:</b> Từ ~\$14.90 lên ~\$39.50/thùng.
<b>Chiến tranh Iran - Iraq</b>	22/09/1980	20/08/1988	8 năm	<b>Tăng mạnh lúc đầu ( từ \$20 lên ~\$37) ~85%:</b> , sau đó giảm dần và ổn định quanh mức \$15 - \$20.
<b>Chiến tranh Vùng Vịnh (Gulf War)</b>	02/08/1990	28/02/1991	~7 tháng	<b>Tăng ~135%:</b> Từ ~\$17 lên đỉnh điểm ~\$40, sau đó giảm nhanh về ~\$20.
<b>Chiến tranh Iraq (Invasion)</b>	20/03/2003	01/05/2003	42 ngày	<b>Giảm ~34%:</b> Từ mức đỉnh sát ngày đánh ~\$38 xuống còn ~\$25.
<b>Nội chiến Libya (Mùa xuân Ả Rập)</b>	15/02/2011	23/10/2011	~8 tháng	<b>Tăng ~30%:</b> Từ ~\$97 lên ~\$126/thùng.
<b>Xung đột Israel – Iran (Lần 1)</b>	13/06/2025	25/06/2025	12 ngày	<b>Tăng nhẹ ~14%:</b> Từ \$70 lên \$78/thùng.
<b>Xung đột Israel – Iran (Lần 2)</b>	02/03/2026	Đang diễn ra	Mới bắt đầu	<b>Tăng vọt:</b> Chạm mức <b>\$82/thùng</b> (Ngày 02/03/2026).

### Dự báo giá dầu theo chuyển biến của chiến sự Trung Đông

#### Mỹ và Israel chiến thắng nhanh chóng – Tái cấu trúc lại Iran

Iran tái cấu trúc chính trị và thành lập chính phủ lâm thời (NRC). Chính quyền mới mở cửa cho các tập đoàn năng lượng quốc tế quay lại đầu tư, giúp khôi phục và mở rộng sản lượng khai thác. Nguồn cung dầu toàn cầu vì vậy tăng trở lại trong trung – dài hạn, kéo giá dầu giảm về vùng cân bằng khoảng 60 USD/thùng, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế toàn cầu.



#### Xung đột hạ nhiệt, đàm phán hòa bình

Iran và Mỹ đạt thỏa thuận ngừng bắn tạm thời và bước vào đàm phán. eo biển Hormuz được mở lại, giúp giảm áp lực gián đoạn nguồn cung, nhưng rủi ro tái leo thang vẫn còn. Trong kịch bản này, giá dầu nhiều khả năng dao động quanh vùng ~70 USD/thùng.



#### Chiến tranh kéo dài, gián đoạn nguồn cung dầu mở

Xung đột khu vực leo thang kéo dài và eo biển Hormuz bị đóng cửa vô thời hạn. Mỹ sa lầy trong chiến sự, trong khi nguồn cung bổ sung từ OPEC+ không đủ bù đắp thiếu hụt và kho dự trữ chiến lược (SPR) dần cạn kiệt. Rủi ro gián đoạn nguồn cung nghiêm trọng có thể đẩy giá dầu vượt 100 USD/thùng.



### 3. Cú sốc dầu mỏ đe dọa triển vọng tăng trưởng toàn cầu

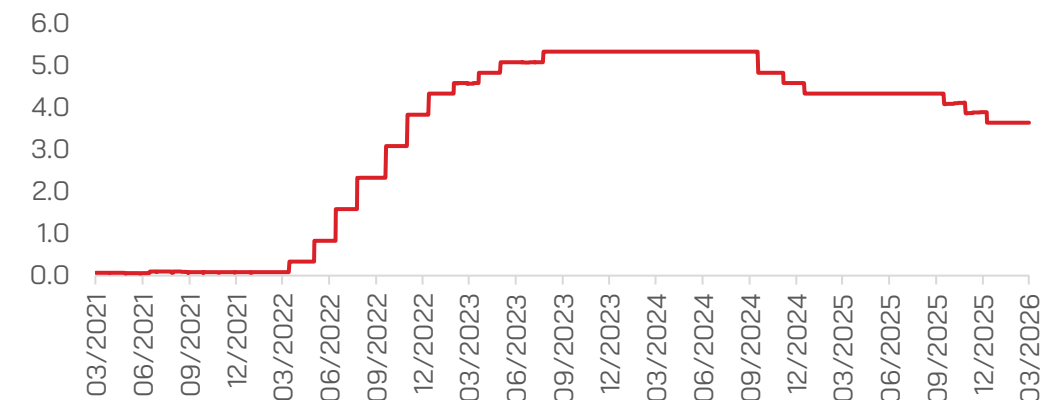
#### Bức tranh tăng trưởng trước khi xảy ra chiến sự Israel – Iran

- **Trước khi xung đột leo thang, các dự báo kinh tế toàn cầu cho năm 2026 cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các khu vực.** Mỹ được kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng trong nhóm các nền kinh tế phát triển nhờ các chính sách hỗ trợ như cắt giảm thuế và thúc đẩy đầu tư công nghệ, trong khi châu Âu vẫn đối mặt với nhiều thách thức mang tính cấu trúc. Triển vọng nới lỏng tiền tệ của Mỹ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến lạm phát.
- **Trong năm 2026, lạm phát được đánh giá chịu tác động từ ba yếu tố chính:** (1) Giá năng lượng, (2) Tác động của thuế quan lên giá hàng hóa, (3) Diễn biến giá nhà. Trong đó, giá năng lượng trước xung đột được dự báo tương đối ổn định nhờ nguồn cung dư thừa và nhu cầu toàn cầu chưa phục hồi mạnh, đặc biệt khi tăng trưởng của Trung Quốc chững lại. Tác động của thuế quan lên giá hàng hóa chủ yếu mang tính một lần, trong khi giá nhà tại Mỹ đang có xu hướng giảm dần do lãi suất vay mua nhà vẫn ở mức cao. Nhờ các yếu tố trên, lạm phát được kỳ vọng duy trì ở mức khoảng 0.1–0.2% theo tháng, qua đó đưa CPI về quanh mức 2.5% trong trung hạn. Điều này tạo dư địa để FED thực hiện chu kỳ nới lỏng tiền tệ, với kỳ vọng 3 lần cắt giảm lãi suất, đưa lãi suất điều hành về vùng 3.0–3.25% theo Dot Plot. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc được dự báo tăng trưởng khoảng 4.5% trong năm 2026, thấp hơn khoảng 0.4 điểm phần trăm so với năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự suy yếu của thị trường bất động sản, khi giá nhà và lượng nhà ở thương mại xây mới tiếp tục giảm, trong khi tiêu dùng nội địa tăng chậm do thu nhập cải thiện hạn chế và tỷ lệ thất nghiệp thanh niên vẫn ở mức cao (trên 15%). Từ bối cảnh trên, chúng tôi cho rằng để duy trì các mục tiêu tăng trưởng kinh tế đã đặt ra, các nền kinh tế lớn nhiều khả năng sẽ tránh việc tham gia quá sâu hoặc kéo dài xung đột Israel – Iran, qua đó hạn chế rủi ro lan rộng tới tăng trưởng và ổn định kinh tế toàn cầu.

#### Dự báo tăng trưởng GDP của các tổ chức trên thế giới (Trước xung đột Mỹ, Israel và Iran)

Tổ chức	Toàn cầu	Hoa Kỳ	Trung Quốc	Eurozone	Nhật Bản
IMF	3.3%	2.3%	4.1%	1.3%	0.6%
Goldman Sachs	2.9%	2.8%	4.8%	1.3%	0.6%
J.P. Morgan	2.8%	2.2%	4.5%	1.4%	0.8%
World Bank	3.1%	2.0%	4.2%	1.1%	0.7%
Consensus	3.0%	2.3%	4.4%	1.3%	0.7%

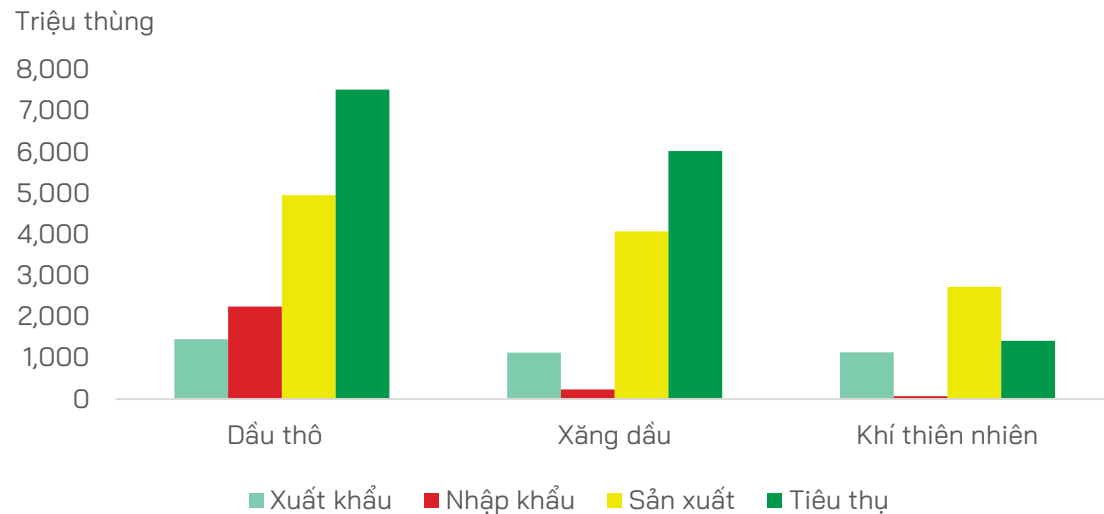
#### Fed Fund Rate



### 3. Mức độ tự chủ năng lượng cao giúp Mỹ giảm rủi ro từ xung đột Trung Đông

- **Mỹ duy trì mức độ tự chủ năng lượng tương đối cao nhờ sản lượng khai thác lớn từ dầu đá phiến.** Năm 2025, sản lượng dầu thô của Mỹ đạt khoảng 4.96 tỷ thùng, trong khi nhu cầu tiêu thụ khoảng 7.52 tỷ thùng, tương ứng nhập ròng khoảng 796 triệu thùng. Ở chiều ngược lại, Mỹ xuất khẩu ròng đối với các sản phẩm xăng dầu và khí thiên nhiên, với mức xuất khẩu vượt nhập khẩu lần lượt khoảng 896 triệu thùng đối với xăng dầu và hơn 1.06 tỷ thùng đối với khí thiên nhiên, phản ánh vị thế ngày càng quan trọng của Mỹ trong chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu.
- **Bên cạnh đó, Mỹ sở hữu kho dự trữ dầu mỏ chiến lược (Strategic Petroleum Reserve – SPR) khoảng 415.4 triệu thùng và tổng tồn kho (gồm SPR và thương mại) khoảng 854.7 triệu thùng, tương đương khoảng 364 ngày nhập ròng.** Quy mô dự trữ lớn này giúp Mỹ có khả năng can thiệp thị trường trong trường hợp xảy ra cú sốc nguồn cung, qua đó góp phần ổn định giá dầu và giảm thiểu rủi ro thiếu hụt năng lượng trong ngắn hạn.
- **Nhìn chung, xung đột tại Trung Đông không được đánh giá là rủi ro lớn đối với an ninh năng lượng của Mỹ trong ngắn hạn, nhờ mức độ tự chủ nguồn cung cao, vị thế xuất khẩu ròng đối với xăng dầu và khí thiên nhiên, cùng với quy mô dự trữ chiến lược (SPR) lớn.** Thậm chí, trong bối cảnh giá năng lượng tăng, ngành dầu khí và LNG của Mỹ có thể hưởng lợi nhờ cải thiện biên lợi nhuận và gia tăng giá trị xuất khẩu. Tuy nhiên, nếu chiến sự kéo dài và làm gián đoạn nguồn cung dầu toàn cầu, giá năng lượng tăng mạnh có thể làm gia tăng áp lực lạm phát, qua đó ảnh hưởng đến lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ của FED và tạo rủi ro đối với triển vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ trong trung hạn.

Cung, cầu dầu thô và sản phẩm của Mỹ năm 2025

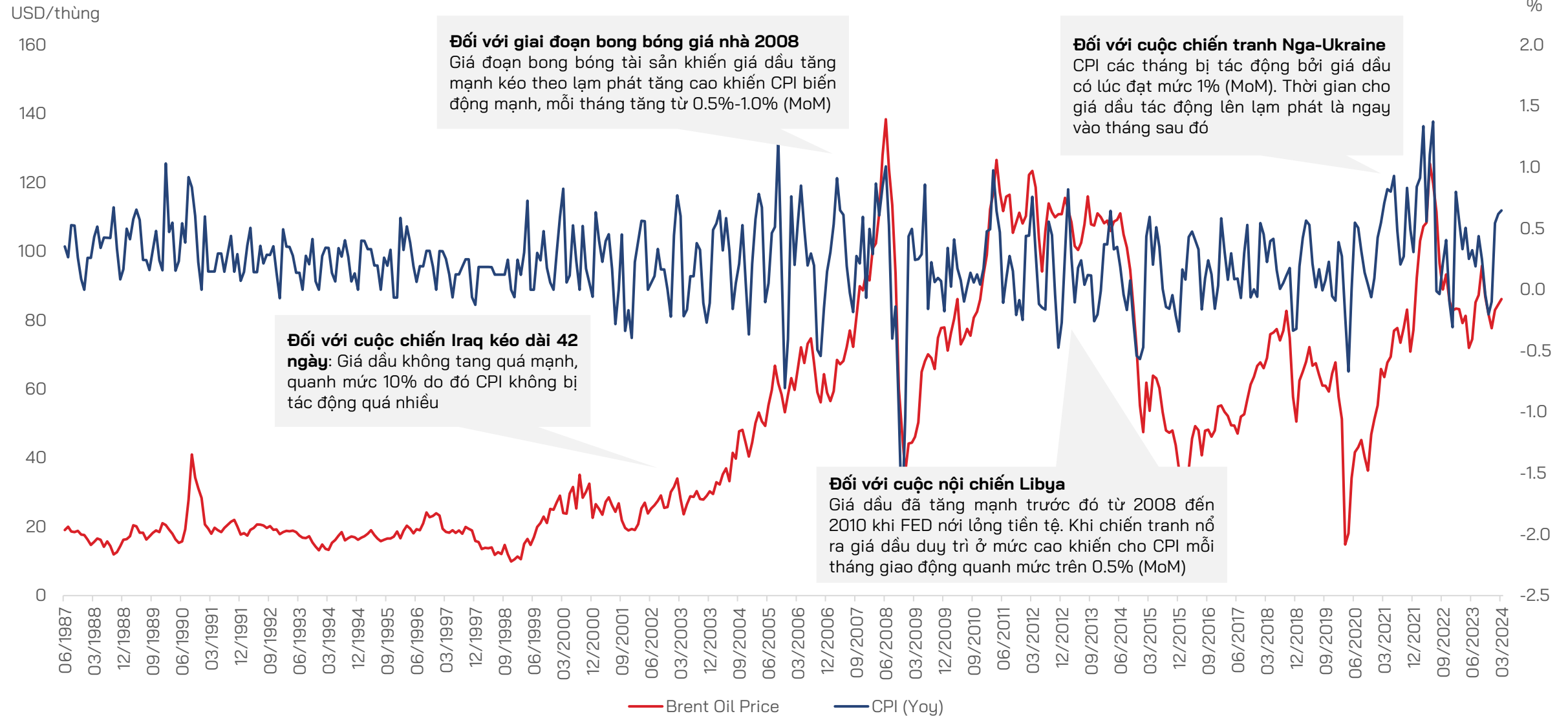


Số ngày tồn kho dầu thô của Mỹ (gồm SPR và thương mại)



### 3. Hầu hết các lần giá dầu tăng kéo theo CPI của Mỹ tăng trong tháng sau đó

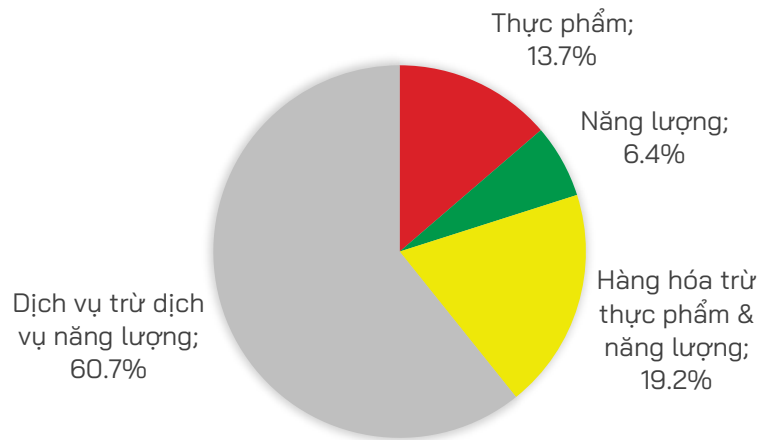
#### Tương quan giá dầu và CPI Mỹ tại thời điểm chiến tranh



### 3. Giá dầu tăng kéo dài làm hạn chế dự địa cắt giảm lãi suất của FED

- Trong tháng 01/2026, CPI của Mỹ duy trì ở mức thấp, chủ yếu nhờ giá dầu giảm về quanh 60 USD/thùng, kéo theo chi phí năng lượng và vận tải giảm. Diễn biến này cũng góp phần làm giảm giá một số nhóm hàng tiêu dùng khác. Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp duy trì trong vùng 4.2–4.6%, cho thấy thị trường lao động vẫn ổn định. Với lạm phát ở mức thấp và thị trường lao động tương đối ổn định, FED có cơ sở để tiếp tục lộ trình cắt giảm lãi suất trong năm 2026, nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định điều kiện tài chính.
- Xung đột Trung Đông có thể làm thay đổi triển vọng chính sách tiền tệ. Nếu Mỹ tiếp tục can dự sâu vào xung đột Trung Đông và căng thẳng tại eo biển Hormuz khiến giá dầu duy trì ở mức cao, Mỹ có thể hưởng lợi trong ngắn hạn thông qua xuất khẩu năng lượng. Tuy nhiên, giá dầu tăng mạnh sẽ làm gia tăng áp lực lên CPI, khiến FED có ít dư địa hơn để cắt giảm lãi suất, từ đó tạo rủi ro đối với mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Mỹ trong trung hạn.

#### Tỷ trọng rô CPI của Mỹ

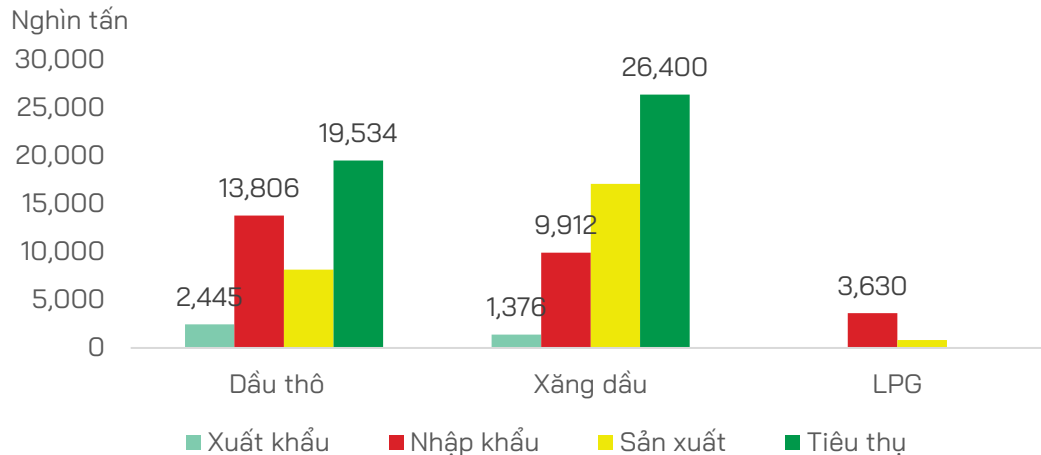


Danh mục chỉ tiêu	Mức độ quan trọng tương đối, 12/2025	Chỉ số chưa điều chỉnh, 01/2025	Chỉ số chưa điều chỉnh, 01/2026	% thay đổi chưa điều chỉnh từ 1/2025 đến 1/2026	% thay đổi chưa điều chỉnh từ 12/2025 đến 1/2026
<b>Tất cả các mặt hàng</b>	<b>100</b>	<b>317.7</b>	<b>325.3</b>	<b>2.4</b>	<b>0.4</b>
<b>Thực phẩm</b>	<b>13.7</b>	<b>335.5</b>	<b>345.2</b>	<b>2.9</b>	<b>0.4</b>
Thực phẩm tại nhà	8.3	310.9	317.4	2.1	0.6
Ngũ cốc và sản phẩm bánh mì	1.0	356.0	366.8	3.1	1.3
Thịt, gia cầm, cá và trứng	2.0	339.2	346.6	2.2	-0.1
Sữa và các sản phẩm liên quan(1)	0.8	272.0	271.2	-0.3	0.8
Trái cây và rau quả	1.3	355.8	358.8	0.8	1.0
Đồ uống không cồn và nguyên liệu pha chế	1.0	225.5	235.8	4.5	1.6
Thực phẩm tại nhà khác	2.3	273.8	279.7	2.1	-0.1
Thực phẩm ăn ngoài	5.4	375.5	390.5	4.0	0.1
<b>Năng lượng</b>	<b>6.4</b>	<b>273.0</b>	<b>272.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>
Hàng hóa năng lượng	3.1	283.3	262.6	-7.3	-2.5
Dầu nhiên liệu (dầu đốt)	0.1	370.3	354.7	-4.2	-3.4
Nhiên liệu động cơ	3.0	276.5	256.2	-7.3	-2.5
Xăng (tất cả các loại)	2.9	275.5	254.9	-7.5	-2.5
Dịch vụ năng lượng	3.3	274.3	294.0	7.2	1.4
Điện	2.5	281.9	299.7	6.3	1.6
Khí đốt tiện ích (qua đường ống)	0.8	246.1	270.3	9.8	0.7
Tất cả mặt hàng trừ thực phẩm & năng lượng (lãi)	79.9	323.8	332.0	2.5	0.4
<b>Hàng hóa trừ thực phẩm &amp; năng lượng</b>	<b>19.2</b>	<b>164.6</b>	<b>166.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.3</b>
Hàng may mặc	2.4	128.5	130.7	1.7	2.0
Xe mới	3.8	178.0	178.7	0.4	0.4
Xe hơi và xe tải cũ	2.8	181.3	177.7	-2.0	-3.0
Hàng hóa chăm sóc y tế	1.5	417.2	418.3	0.3	-0.1
Đồ uống có cồn	0.8	292.8	298.6	2.0	0.2
Thuốc lá và sản phẩm hút thuốc	0.4	1592.4	1727.8	8.5	2.1
<b>Dịch vụ trừ dịch vụ năng lượng</b>	<b>60.7</b>	<b>425.6</b>	<b>438.2</b>	<b>2.9</b>	<b>0.5</b>
Chỗ ở	35.6	409.2	421.5	3.0	0.3
Tiền thuê nhà ở chính	7.8	429.5	441.7	2.8	0.2
Tiền thuê nhà tương đương của chủ sở hữu	26.2	421.5	435.2	3.3	0.2
Dịch vụ chăm sóc y tế	6.9	621.7	645.7	3.9	0.6
Dịch vụ bác sĩ	1.7	424.1	433.2	2.1	0.3
Dịch vụ bệnh viện	2.2	422.4	450.1	6.6	0.9
Dịch vụ giao thông vận tải	6.3	445.9	451.9	1.3	1.3
Bảo dưỡng và sửa chữa xe cơ giới	1.0	419.4	440.2	4.9	0.1
Bảo hiểm xe cơ giới	2.8	887.7	892.5	0.5	0.0
Giá vé máy bay	0.9	265.3	271.2	2.2	6.9

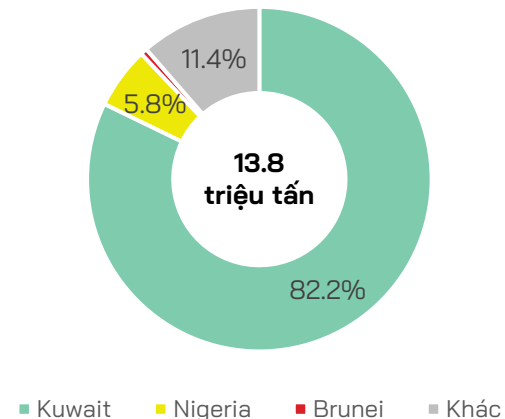
## 4. Rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng của Việt Nam

- **Cơ cấu nhập khẩu năng lượng của Việt Nam cho thấy mức độ phụ thuộc tương đối lớn vào khu vực Trung Đông, đặc biệt đối với nguồn cung dầu thô phục vụ các nhà máy lọc dầu trong nước.** Cụ thể, Kuwait chiếm khoảng 82.2% tổng lượng dầu thô nhập khẩu, trong khi phần lớn dầu xuất khẩu của Kuwait đều phải đi qua eo biển Hormuz trước khi ra thị trường quốc tế. Do đó, trong kịch bản eo biển Hormuz bị gián đoạn hoặc hạn chế lưu thông, nguồn cung dầu thô đầu vào cho các nhà máy lọc dầu của Việt Nam, đặc biệt là Nghi Sơn, có thể chịu rủi ro đáng kể.
- **Đối với xăng dầu thành phẩm, mức độ phụ thuộc trực tiếp vào Trung Đông thấp hơn,** Việt Nam chủ yếu nhập khẩu từ Singapore (33.9%), Hàn Quốc (27.8%) và Malaysia (15.7%). Tuy nhiên, các quốc gia này phần lớn tái xuất sản phẩm lọc dầu từ nguồn dầu thô nhập khẩu toàn cầu, trong đó vẫn có tỷ trọng đáng kể từ Trung Đông. Vì vậy, nếu chuỗi cung ứng dầu thô toàn cầu bị gián đoạn, giá xăng dầu nhập khẩu của Việt Nam vẫn bị tác động mạnh thông qua kênh giá quốc tế, dù rủi ro thiếu hụt vật lý không quá lớn.
- **Đối với khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG), nguồn cung của Việt Nam có mức độ đa dạng hơn,** với các đối tác như Malaysia (15.5%), Qatar (7.8%), Saudi Arabia (5.2%), UAE (3.1%) và Trung Quốc (8.4%). Tuy nhiên, Qatar, Saudi Arabia và UAE đều là các quốc gia xuất khẩu LPG lớn tại Trung Đông, và phần lớn sản lượng xuất khẩu của khu vực này cũng đi qua eo biển Hormuz. Điều này cho thấy trong trường hợp căng thẳng địa chính trị kéo dài, nguồn cung LPG nhập khẩu của Việt Nam vẫn có thể chịu tác động gián tiếp thông qua chi phí vận tải và giá năng lượng tăng cao.
- **Việt Nam có dự trữ xăng dầu quốc khoảng 63 ngày nhập ròng, giúp giảm rủi ro thiếu hụt nguồn cung trong ngắn hạn.** Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất nằm ở chi phí năng lượng gia tăng nếu gián đoạn vận chuyển qua eo biển Hormuz khiến giá dầu toàn cầu tăng mạnh, từ đó tạo áp lực lên lạm phát, chi phí sản xuất và tăng trưởng kinh tế.

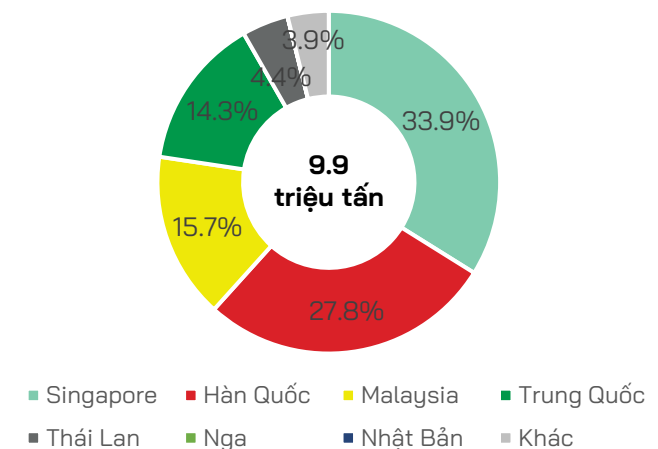
**Cung, cầu thô và sản phẩm của Việt nam năm 2025**



**Cơ cấu dầu thô nhập khẩu, 2025**



**Cơ cấu xăng dầu nhập khẩu, 2025**

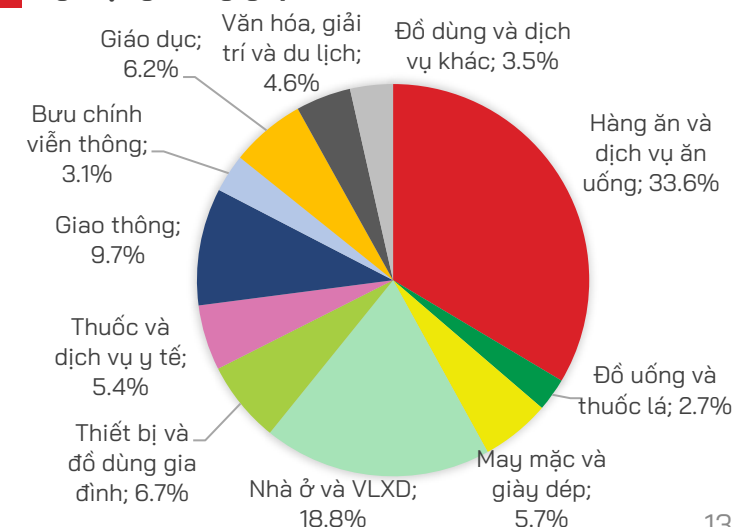


## 4. Căng thẳng Trung Đông thách thức với mục tiêu tăng trưởng của Việt Nam

- **Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% trong năm 2026**, đòi hỏi môi trường vĩ mô ổn định, đặc biệt là kiểm soát lạm phát quanh 4,5% và duy trì lãi suất điều hành ổn định.
- **Trong cơ cấu CPI năm 2025, áp lực tăng chủ yếu đến từ dịch vụ y tế (điều chỉnh theo Thông tư 21) và nhà ở – vật liệu xây dựng do giá thuê nhà tăng.** Ngược lại, CPI nhóm giao thông giảm mạnh nhờ giá dầu thấp, kéo theo chi phí vận chuyển và giá dịch vụ ăn uống giảm. Nếu chiến sự kéo dài, giá dầu tăng trở lại sẽ khiến CPI giao thông đảo chiều, và trong trường hợp xung đột kéo dài trên 3 tháng, chi phí vận tải cao hơn có thể lan tỏa sang giá hàng hóa và dịch vụ ăn uống.
- **Về dòng chảy nguồn cung dầu, các doanh nghiệp hiện đang tìm kiếm các tuyến nhập khẩu thay thế nhằm giảm phụ thuộc vào khu vực Trung Đông.** Tuy nhiên, khả năng thay thế trong ngắn hạn được đánh giá là khá hạn chế, do phần lớn hệ thống đường ống và hạ tầng xuất khẩu dầu của các quốc gia Trung Đông được thiết kế gắn trực tiếp với tuyến vận tải qua eo biển Hormuz. Đáng chú ý, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hiện nhập khẩu phần lớn dầu thô từ Kuwait, trong khi hầu hết lượng dầu xuất khẩu của Kuwait đều đi qua eo biển Hormuz. Vì vậy, nếu tuyến vận chuyển này bị gián đoạn, nguồn cung dầu thô đầu vào có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn, khiến chi phí năng lượng tăng lên.
- **Hệ quả là chi phí đầu vào của nhiều ngành kinh tế như sản xuất công nghiệp, vận tải và hàng không có thể gia tăng, qua đó gây sức ép lên biên lợi nhuận doanh nghiệp.** Đồng thời, biến động của giá dầu cũng sẽ tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp trong chuỗi giá trị dầu khí, đặc biệt trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu đang đối mặt với rủi ro gián đoạn nguồn cung.

Chỉ số giá tiêu dùng (YoY)	01-25	02-25	03-25	04-25	05-25	06-25	07-25	08-25	09-25	10-25	11-25	12-25
<b>Chỉ số giá tiêu dùng</b>	<b>3.63%</b>	<b>2.91%</b>	<b>3.13%</b>	<b>3.12%</b>	<b>3.24%</b>	<b>3.57%</b>	<b>3.19%</b>	<b>3.24%</b>	<b>3.38%</b>	<b>3.25%</b>	<b>3.58%</b>	<b>3.48%</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	4.42%	3.10%	3.83%	4.09%	3.72%	3.01%	2.92%	2.58%	2.06%	2.09%	3.29%	4.20%
Đồ uống và thuốc lá	2.72%	2.02%	2.05%	2.07%	2.07%	2.10%	2.24%	2.25%	2.35%	2.36%	2.20%	2.05%
May mặc và giày dép	1.32%	1.05%	1.16%	1.09%	1.14%	1.35%	1.37%	1.49%	1.41%	1.50%	1.41%	1.33%
Nhà ở và VLXD	4.95%	5.07%	5.30%	5.73%	6.10%	7.23%	7.07%	6.99%	6.87%	6.76%	5.73%	5.23%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.66%	1.45%	1.58%	1.57%	1.64%	1.68%	1.71%	1.73%	1.69%	1.69%	1.78%	1.77%
Thuốc và dịch vụ y tế	14.14%	14.47%	14.59%	13.56%	13.58%	12.92%	12.81%	12.64%	12.62%	12.63%	12.65%	10.27%
Giao thông	-0.36%	-2.74%	-4.07%	-6.89%	-5.66%	-1.87%	-3.74%	-1.92%	1.46%	-0.02%	1.11%	-0.55%
Bưu chính viễn thông	-0.69%	-0.55%	-0.52%	-0.50%	-0.20%	-0.24%	-0.38%	-0.57%	-0.62%	-0.54%	-0.30%	-0.25%
Giáo dục	-1.00%	-0.56%	-0.25%	2.76%	3.03%	3.06%	3.05%	3.11%	3.24%	3.27%	3.20%	3.05%
Văn hóa, giải trí và du lịch	2.48%	1.86%	2.16%	2.14%	2.11%	1.70%	1.76%	1.73%	1.84%	1.81%	1.63%	1.31%
Đồ dùng và dịch vụ khác	7.01%	6.36%	6.53%	6.40%	6.64%	6.68%	3.00%	2.91%	2.88%	3.06%	3.07%	3.03%

**Tỷ trọng đóng góp rổ CPI 2020-2025**

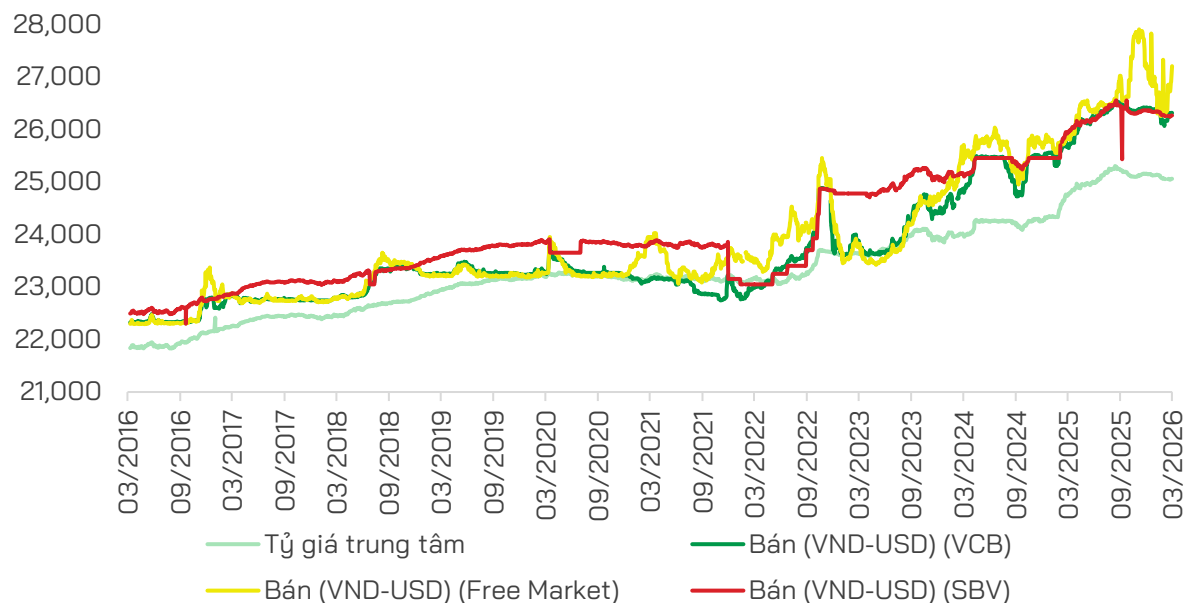


Nguồn: GSO, HDS Research

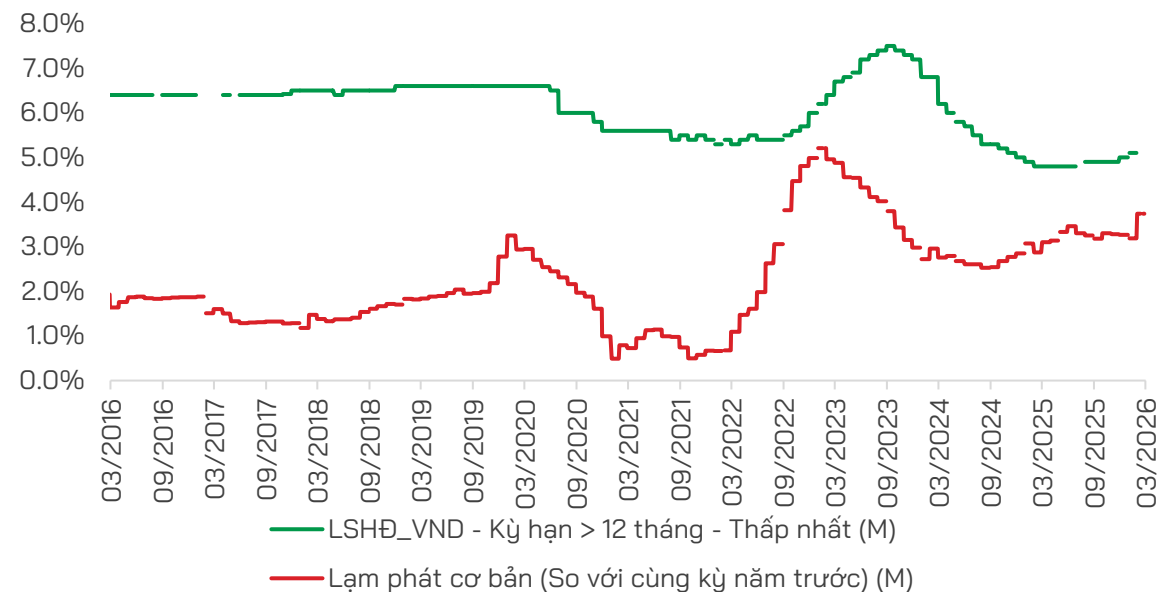
## 4. Tỷ giá tăng rủi ro đối với chính sách tiền tệ và thị trường chứng khoán

- **Áp lực tỷ giá gia tăng trong bối cảnh đồng USD mạnh lên.** Tỷ giá USD/VND gần đây có xu hướng tăng khi nhu cầu USD trong nước gia tăng, trong khi đồng USD mạnh lên trên toàn cầu do bất ổn địa chính trị và dòng tiền tìm đến tài sản an toàn. Diễn biến này khiến tỷ giá bán ra tại các ngân hàng thương mại tiệm cận mức bán ra của Ngân hàng Nhà nước (SBV), cho thấy áp lực mất giá của VND đang gia tăng trong ngắn hạn.
- **Dự trữ ngoại hối hạn chế làm giảm dư địa can thiệp.** Để ổn định thị trường ngoại hối, SBV nhiều khả năng đang bán USD ra thị trường, qua đó giúp giảm áp lực tỷ giá trong ngắn hạn. Tuy nhiên, dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện vào khoảng 82 tỷ USD (IMF, 09/2025), thấp hơn mức tối thiểu tương đương 3 tháng nhập khẩu khi kim ngạch nhập khẩu của riêng tháng 01/2026 đạt khoảng 34.21 tỷ USD. Điều này cho thấy dư địa can thiệp thị trường ngoại hối của Việt Nam có thể không quá lớn nếu áp lực tỷ giá kéo dài.
- **Trong trường hợp chiến sự tại Trung Đông kéo dài và giá năng lượng tiếp tục neo ở mức cao, áp lực lạm phát và tỷ giá có thể gia tăng đồng thời.** Khi đó, SBV có thể buộc phải tăng lãi suất hoặc thắt chặt thanh khoản để ổn định thị trường tiền tệ. Môi trường lãi suất cao hơn có thể làm chi phí vốn của doanh nghiệp tăng và dòng tiền đầu tư suy yếu, qua đó tạo rủi ro khiến thị trường chứng khoán Việt Nam bước vào chu kỳ điều chỉnh trong trung hạn.

### Tỷ giá USD/VND



### CPI và Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



## 5. Cú sốc địa chính trị tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam

- **Đối chiếu với chiến tranh Nga – Ukraine năm 2022**, thị trường tài chính toàn cầu chịu cú sốc lớn từ giá năng lượng tăng và gián đoạn chuỗi cung ứng. Ban đầu, thị trường phản ứng tương đối ổn định khi kỳ vọng xung đột diễn ra nhanh, nhưng khi chiến sự kéo dài sau khoảng một tháng, rủi ro lạm phát gia tăng buộc FED phải bước vào chu kỳ tăng lãi suất mạnh.
- **Trong bối cảnh đó**, VN-Index chịu tác động kép từ (1) lạm phát toàn cầu và giá năng lượng tăng, và (2) áp lực tỷ giá khi FED thắt chặt tiền tệ, khiến thị trường giảm mạnh khoảng 42% trong gần 7 tháng của năm 2022.
- **So với giai đoạn này, chúng tôi cho rằng mức điều chỉnh của thị trường hiện tại có thể thấp hơn**, khi lạm phát Mỹ đang giảm và chính sách tiền tệ toàn cầu ổn định hơn. Tuy nhiên, định giá thị trường trước xung đột nổ ra ở mức cao (P/E ~14.69 lần; P/B ~2.15 lần, cao hơn trung vị 5 năm), khiến VN-Index nhạy cảm hơn với các cú sốc vĩ mô hoặc địa chính trị trong ngắn hạn.

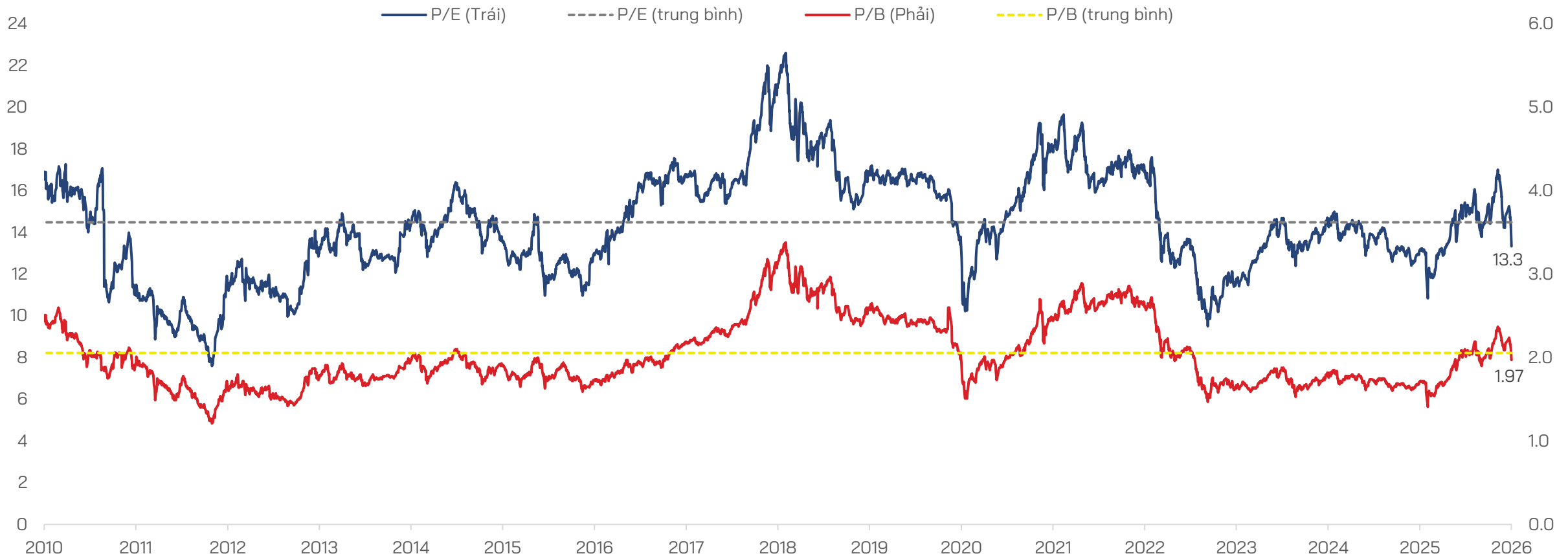
### Biến động chỉ số VN-Index, Dow Jones và Giá dầu Brent



## 5. Cú sốc địa chính trị tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam

- Trước khi xung đột Mỹ–Israel và Iran bùng nổ, VN-Index giao dịch ở vùng định giá P/E khoảng 14.6–15.0 lần và P/B khoảng 2.1–2.2 lần, cao hơn trung vị 5 năm của thị trường. Sau khi căng thẳng địa chính trị leo thang, VN-Index đã giảm khoảng 12.1%, kéo định giá thị trường hạ xuống quanh P/E ~13.0–13.5 lần và P/B ~1.9–2.0 lần. Mặc dù định giá thị trường đã giảm về gần mức trung bình lịch sử, biên an toàn hiện vẫn chưa thực sự lớn. Do đó, xu hướng thị trường trong giai đoạn tới sẽ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến của giá dầu, lạm phát và chính sách tiền tệ toàn cầu.

### P/E và P/B của VN-Index



## 5. Cú sốc địa chính trị tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam

### Kịch bản VN-Index theo 3 kịch bản chiến sự

Kịch bản	Giá dầu (USD/thùng)	VN-Index (so với đóng cửa 09/03/2026)	Cơ sở
Mỹ – Israel thắng nhanh	~60-70 USD	+10% đến +15% (1,820 – 1,900)	Giá dầu giảm giúp hạ áp lực lạm phát toàn cầu, tạo dư địa để FED và các NHTW nới lỏng tiền tệ. Chi phí năng lượng giảm hỗ trợ biên lợi nhuận doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Dòng tiền quay lại các thị trường mới nổi và tài sản rủi ro.
Xung đột hạ nhiệt, đàm phán hòa bình	~70-80 USD	+5% đến +10% (1,730 – 1,820)	Giá dầu ổn định, lạm phát duy trì trong tầm kiểm soát. Chính sách tiền tệ toàn cầu duy trì trung tính hoặc nới lỏng nhẹ, thị trường chứng khoán vận động theo yếu tố nội tại như tăng trưởng lợi nhuận và dòng tiền trong nước. VN-Index hồi kỹ thuật sau cú giảm hơn 12% (tính đến 09/03/2026), định giá quay về trung bình dài hạn, tâm lý ổn định dần.
Chiến tranh kéo dài	>100 USD	-5% đến -10% (1,500 – 1,570)	Giá năng lượng tăng mạnh làm gia tăng áp lực lạm phát, khiến các NHTW khó nới lỏng chính sách. Chi phí đầu vào tăng làm giảm lợi nhuận doanh nghiệp, trong khi tâm lý risk-off khiến dòng vốn toàn cầu dịch chuyển sang tài sản an toàn. Lạm phát nhập khẩu tăng, áp lực tỷ giá và chi phí doanh nghiệp; thị trường phải tái định giá lợi nhuận.


## 6. Ảnh hưởng đến các nhóm ngành tại Việt Nam

STT	Ngành	Tác động	Diễn giải
<b>Nhóm ngành chịu tác động trực tiếp</b>			
1	<b>Dầu khí</b>	Hưởng lợi ngắn hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhóm thượng nguồn hưởng lợi nhờ giá dầu tăng giúp cải thiện doanh thu khai thác và thúc đẩy hoạt động thăm dò, dịch vụ dầu khí. Các doanh nghiệp dịch vụ thượng nguồn (PVD, PVS,...) sẽ gia tăng năng suất.</li> <li>Các doanh nghiệp lọc dầu (BSR) và xử lý khí (GAS) trong ngắn hạn sẽ được hưởng lợi do giá tăng dẫn đến crack spread tăng giúp cho biên lợi nhuận gộp ở ra.</li> <li>Đối với doanh nghiệp ở hạ nguồn, doanh thu của nhóm phân phối và nhập khẩu LPG (GAS, PGC, PVG) sẽ bị ảnh hưởng do không thể hoàn thành đơn hàng với khách hàng khi tàu chở khí LPG bị hư hỏng.</li> </ul>
2	<b>Hàng không</b>	Bất lợi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí đầu vào của các hãng hàng không có thể tăng do giá nhiên liệu Jet A1 tăng, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Nếu xung đột leo thang, một số tuyến bay quốc tế có thể phải điều chỉnh lộ trình để tránh khu vực Trung Đông, làm tăng quãng đường bay và chi phí vận hành, tác động được đánh giá không quá lớn đối với các hãng hàng không Việt Nam do vẫn có thể sử dụng các hành lang bay thay thế.</li> </ul>
3	<b>Phân bón</b>	Hưởng lợi ngắn hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đối với doanh nghiệp sản xuất phân bón, cụ thể là Urea (DPM, DCM), sẽ được hưởng lợi khi giá bán Urea đầu ra tăng khi nguồn cung Urea bị ảnh hưởng. Trong khi đó, nguồn cung khí đầu vào trong nước từ bể Cửu Long và Nam Côn Sơn ổn định và giá tác động có độ trễ so với nguồn cung khí tại Trung Đông bị ảnh hưởng nặng nề.</li> </ul>
4	<b>Vận tải</b>	Hưởng lợi ngắn hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đối với các doanh nghiệp vận tải, giá cước vận tải dầu tăng giúp cho các hợp đầu ký mới đạt được mức giá tốt, nhóm doanh nghiệp này sẽ được hưởng lợi khi giá cước tăng mạnh gấp đôi trong khi đó chi phí nhiên liệu hiện tại chỉ đang tăng 18% (ước tính tăng bằng giá dầu), nhưng sẽ bất lợi nếu kéo dài khi chi phí nhiên liệu và bảo hiểm vận tải tăng.</li> </ul>
5	<b>Nhựa</b>	Bất lợi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nguyên liệu đầu vào (naphtha, hạt nhựa) tăng do các nguyên liệu đầu vào nguồn gốc dầu mỏ.</li> </ul>
<b>Nhóm ngành chịu tác động gián tiếp</b>			
1	<b>Chứng khoán</b>	Bất lợi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Biến động địa chính trị làm tăng tâm lý risk-off và gia tăng tài sản phòng thủ.</li> </ul>
2	<b>Tiêu dùng</b>	Bất lợi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sức mua giảm do tác động lạm phát, chi phí sinh hoạt (giá xăng dầu) tăng nếu bất ổn địa chính trị kéo dài.</li> </ul>
3	<b>Xuất khẩu</b>	Bất lợi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí logistics tăng và nhu cầu tiêu dùng toàn cầu có thể suy yếu nếu bất ổn leo thang.</li> </ul>
4	<b>Ngân hàng</b>	Bất lợi nhẹ	<ul style="list-style-type: none"> <li>Áp lực lạm phát có thể làm chậm chu kỳ giảm lãi suất và ảnh hưởng tăng trưởng tín dụng nếu xung đột kéo dài.</li> </ul>

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 [www.hdbs.vn](http://www.hdbs.vn)


### TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Đakao, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666


### CHI NHÁNH HÀ NỘI


 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 [hdbs.vn/trung-tam-phan-tich](http://hdbs.vn/trung-tam-phan-tich)

 [research@hdbs.vn](mailto:research@hdbs.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.