

## I. TÓM TẮT SỰ KIỆN

Xung đột quân sự Mỹ - Iran bùng phát ngày 28/02/2026, xuất phát từ bế tắc trong đàm phán hạt nhân cùng các bất ổn kinh tế - chính trị nội bộ tại Tehran ([theo Whitehouse](#)). Khác với các đợt đụng độ quy mô nhỏ trước đây, chiến dịch quân sự lần này được Mỹ triển khai với cường độ cao, nhắm vào hơn 1.200 mục tiêu chiến lược tại Iran bằng lực lượng không quân hiện đại (oanh tạc cơ B-2 Spirit và tiêm kích thế hệ năm F-22, F-35) ([theo Air&Space Magazine](#)).

Phản ứng từ Iran cho thấy khả năng sẵn sàng cho một cuộc chiến tiêu hao kéo dài. Tehran đã triển khai các đợt không kích bằng tên lửa đạn đạo, thêm nữa bác bỏ khả năng đàm phán với Mỹ và tuyên bố sẽ không nhượng bộ về chương trình tên lửa hay hạt nhân ([theo CNBC, AA](#)).

Đến ngày 03/03/2026, thương vong đã lên tới trên 49 lãnh đạo (đặc biệt có Lãnh tụ Tối cao Iran), 133-555 quân nhân, 3000-7000 dân thường Iran; 6 quân nhân Mỹ và khoảng 100 người phe liên minh (Israel, UAE, Kuwait, Bahrain) ([theo The Guardian, CBS News](#)).

Sự kiện ngày 28/02 đã gây ra những đứt gãy nghiêm trọng về địa kinh tế toàn cầu. Việc đóng cửa eo biển Hormuz – tuyến đường huyết mạch của năng lượng thế giới – đe dọa trực tiếp đến chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu (Chỉ huy Lực lượng Vệ binh Cách mạng Hồi giáo đe dọa thiêu rụi bất kỳ phương tiện đi qua eo biển, [theo The Times of Israel](#)).

Dựa trên các phân tích rủi ro địa chính trị từ các tổ chức chiến lược quốc tế, tương lai của Iran và khu vực Trung Đông được dự báo xoay quanh 3 nhóm kịch bản chính sau:

**Bảng 1 – Các kịch bản diễn biến xung đột Mỹ - Iran**

Kịch bản	Khả năng xảy ra	Diễn biến	Tác động (Giá dầu/Vận tải)
<b>Quân phiệt hóa</b>	<b>Cao đến rất cao</b>	Lực lượng Vệ binh Cách mạng nắm quyền (Chế độ giáo sĩ sụp đổ sau cái chết của lãnh tụ tối cao), thiết lập chế độ độc tài quân sự thực dụng để bảo toàn lợi ích kinh tế.	Có khả năng hướng đến mục tiêu hồi phục kinh tế nhưng tiếp tục duy trì thế thù địch với Mỹ. Eo biển Hormuz có thể quay trở lại hoạt động bình thường sớm tuy nhiên rủi ro vẫn hiện hữu.
<b>Leo thang &amp; Sa lầy</b>	<b>Cao</b>	Iran kích hoạt toàn diện "Trục Kháng chiến" trả đũa Israel. Mỹ buộc phải đưa bộ binh vào để ổn định khu vực.	Tình trạng căng thẳng kéo dài, eo biển Hormuz bị phong tỏa lâu dài. Giá dầu Brent duy trì trên 100 USD/thùng. Chuỗi cung ứng năng lượng đứt gãy dài hạn.
<b>Ngoại giao</b>	<b>Trung bình</b>	Mỹ tuyên bố chiến thắng và mở kênh liên lạc với phe thực quyền mới để ký thỏa thuận hạt nhân có lợi hơn với Mỹ.	Eo biển Hormuz sớm hoạt động bình thường trở lại, giá dầu hạ nhiệt nhanh.

*Nguồn: Atlantic Council, CFR, Chartham House, FPTTS tổng hợp*

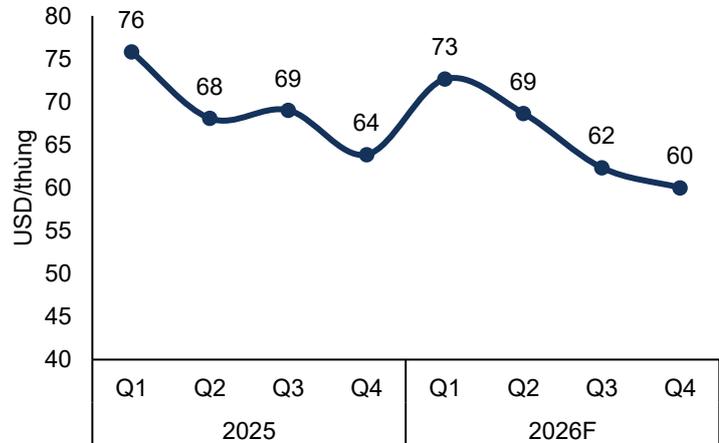
## II. ẢNH HƯỞNG TỚI GIÁ DẦU THẾ GIỚI

Với vai trò huyết mạch, thời gian eo biển Hormuz bị đóng cửa là biến số ảnh hưởng lớn nhất tới giá dầu thế giới. Chúng tôi ước tính eo biển Hormuz bị đóng cửa sẽ gây thiếu hụt nguồn cung tối thiểu từ 09 - 10 triệu thùng/ngày (~9,2% tổng nguồn cung dầu thô toàn cầu), tạo áp lực lên nguồn dầu dự trữ và giá dầu thế giới. Hiện tại yếu tố thời gian đóng cửa eo biển/cảng thẳng hạ nhiệt là quan trọng nhất.

**Chúng tôi lựa chọn kịch bản cơ sở là căng thẳng hạ nhiệt – eo biển Hormuz đóng cửa trong vòng 1 tháng.** Giá dầu sẽ đạt mức đỉnh 80 – 90 USD/thùng trong thời gian căng thẳng diễn ra và nhanh chóng giảm do nguồn cung trên thị trường dồi dào và kế hoạch gia tăng sản lượng thêm 206 nghìn thùng/ngày của OPEC+.

Với kịch bản trên, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent trong Q1/2026 sẽ đạt trung bình 73 USD/thùng (+13,8% QoQ; -4,2%YoY); giá dầu Brent cả năm 2026 đạt 66 USD/thùng (-4,7% YoY).

**Biểu đồ 1 – Giá dầu dự phóng giá dầu kịch bản cơ sở**



Nguồn: FPTS dự phóng

### 1. Rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng khi giải pháp thay thế nguồn cung rất hạn chế

Giá dầu thô tăng mạnh sau sự kiện Mỹ - Iran, cụ thể giá dầu Brent tăng 6,9%, đạt 78,2 USD/thùng trong ngày 02/03/2026. Hiện tại chúng tôi dự phóng nguồn cung dầu mỏ có khả năng thiếu hụt nguồn cung tối thiểu từ 09 - 10 triệu thùng/ngày: (1) Gián đoạn nguồn cung trên eo biển Hormuz đã diễn ra gây thiếu hụt 15,7 triệu thùng dầu/ngày; (2) Các giải pháp thay thế tuyến đường vận chuyển là hạn chế, cụ thể:

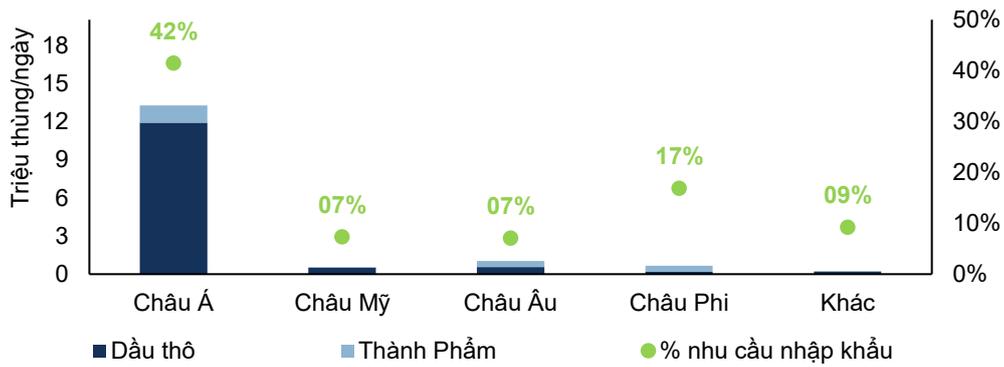
**Gián đoạn nguồn cung năng lượng đã diễn ra:** Eo biển Hormuz là điểm nghẽn vận tải biển quan trọng. Theo Kpler, lượng dầu mỏ đi qua eo biển đạt 15,7 triệu thùng/ngày chiếm khoảng ~15% sản lượng tiêu thụ dầu thô toàn cầu, tương đương 26% lượng dầu thô vận chuyển đường thủy.

Chúng tôi cho rằng gián đoạn nguồn cung năng lượng đã diễn ra khi hoạt động vận tải trên eo biển Hormuz hoàn toàn đóng từ ngày 02/03/2026 khi: (1) Ghi nhận cơ sở hạ tầng và tàu thuyền thương mại bị tấn công, (2) Hầu hết các hãng tàu thương mại đã dừng hoạt động tại khu vực quanh eo biển, các tàu thuyền neo đậu lại hai bên eo biển.

**Công suất dự phòng của OPEC+ không còn ý nghĩa khi eo Hormuz đóng:** Ngày 01/03/2026, 8 nước OPEC+ quyết định sẽ hồi phục gói cắt giảm tự nguyện 1,65 triệu thùng/ngày (T04/2023), trong đó sẽ hồi phục 206 nghìn thùng/ngày từ T4/2026. Đợt gia tăng sản lượng này lớn hơn so với kỳ vọng (143 nghìn thùng/ngày) tuy nhiên phần lớn sản lượng có thể tăng thêm chủ yếu đến từ Ả Rập Xê Út, UAE, Kuwait – là các quốc gia nằm trong vùng Vịnh (vẫn phụ thuộc vào eo biển Hormuz), do đó sẽ không có tác động làm giảm giá dầu khi eo biển Hormuz đóng.

### Châu Á – Thái Bình Dương là khu vực chịu ảnh hưởng thiếu hụt nguồn cung mạnh mẽ nhất

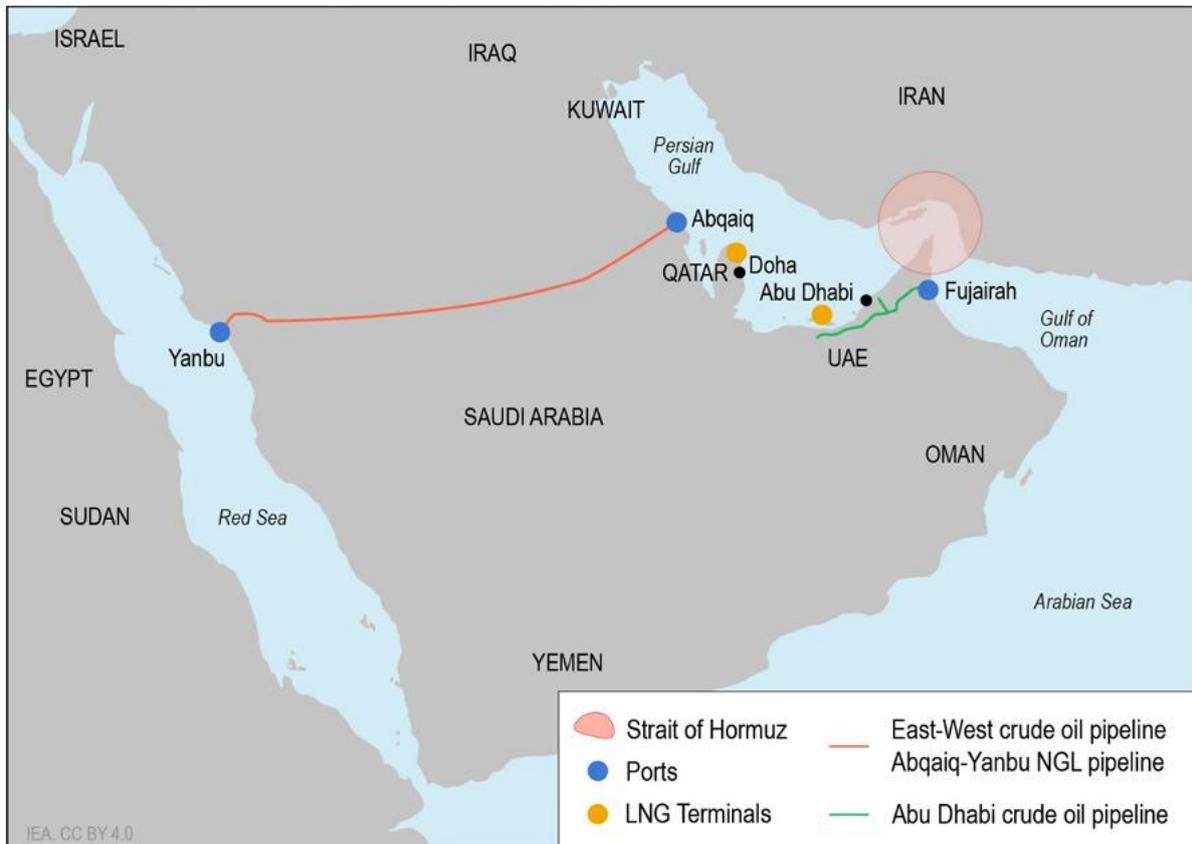
Theo số liệu của Kpler 84,2% lưu lượng dầu mỏ xuất khẩu ra khỏi khu vực eo biển Hormuz được nhập khẩu với khu vực Châu Á, lượng hàng hóa này chiếm 41,5% nhu cầu nhập khẩu của khu vực. Chúng tôi ước tính lượng hàng phân chia cho các khu vực trong Châu Á lần lượt là Trung Quốc ước tính chiếm 30,7%, Ấn Độ chiếm 17,2% và Các quốc gia Châu Á còn lại chiếm 52,1%.

**Biểu đồ 2 – Lượng hàng hóa thông qua eo biển Hormuz/nhu cầu nhập khẩu khu vực**


Nguồn: Kpler, FPTs ước tính

**Các giải pháp thay thế nguồn cung rất hạn chế:** Chúng tôi ước tính khả năng thay thế tối đa đạt 6,5 triệu thùng/ngày, cụ thể:

**Thay thế bằng đường ống tối đa 4,2 triệu thùng:** Chúng tôi đánh giá khả năng thay thế nguồn cung sụt giảm tại eo Hormuz là rất hạn chế khi chỉ có Saudi Arabia, UAE và Iraq sở hữu các đường ống dẫn dầu ra khỏi Vùng Vịnh mà không cần đi qua eo biển, với tổng công suất thay thế tối đa chỉ đạt 4,2 triệu thùng/ngày (tương đương 1/4 lượng dầu lưu thông qua Hormuz).

**Hình 1 – Eo biển Hormuz và các tuyến ống thay thế**


Nguồn IEA

Trong đó:

- **Saudi Arabia:** Có thể sử dụng tuyến đường ống East-West để bơm dầu ra Biển Đỏ với công suất dự phòng từ 1 đến 3,3 triệu thùng/ngày, tuy nhiên khả năng xuất khẩu thực tế có thể bị giới hạn bởi hạ tầng bến cảng và hoạt động của các phiến quân trên Biển Đỏ.
- **UAE:** Tuyến đường ống dẫn thẳng ra cảng Fujairah (Vịnh Oman) hiện còn dư khoảng 900.000 thùng/ngày công suất.

**Nguồn cung từ khu vực khác để giảm tải thiếu hụt nguồn cung hiện hữu có thể đến từ:**

- Kho dự trữ chiến lược của OECD (90 ngày), SPR - Mỹ (100 ngày) và kho dự trữ Trung Quốc (180 ngày).
- Nguồn cung gia tăng từ khu vực ngoài OPEC+ nhưng cần thêm thời gian: Trường hợp thiếu hụt kéo dài giúp giá dầu giữ mức cao, Wood Mackenzie cho rằng các nguồn dầu mỏ ngoài khu vực OPEC+, đặc biệt là Mỹ, có thể đóng góp từ 1 – 2 triệu thùng/ngày trong 6 – 12 tháng nhờ tăng cường hoạt động khai thác khi hưởng lợi từ giá dầu.

**2. Yếu tố theo dõi trọng yếu: Thời gian đóng cửa eo biển Hormuz**

Lượng thiếu hụt nguồn cung 9 – 10 triệu thùng/ngày (~9,2% tổng nguồn cung dầu thô thế giới) là rất nghiêm trọng khi so sánh với các sự kiện địa chính trị đã xảy ra trong quá khứ. Để tương quan, sự kiện Nga tấn công Ukraine có thể khiến 2 – 3% tổng nguồn cung dầu mỏ thế giới đối mặt với việc bị cấm vận, phản ứng giá dầu vào thời điểm đó tăng vọt 73% lên mức đỉnh 130 USD/thùng.

Chúng tôi đánh giá giá dầu thô trong ngày 02/03/2026 phản ứng khá nhẹ nhàng khi so sánh với các sự kiện địa chính trị trước, do: (1) Môi trường dư cung dầu thô kéo dài từ H2/2025 đã gia tăng lượng dầu thô tại các kho dự trữ và (2) Chưa có cơ sở đánh giá về khả năng đóng cửa eo biển Hormuz kéo dài.

**Bảng 2 – Tổng hợp phản ứng giá dầu thô sau các sự kiện địa chính trị lớn (đvt giá dầu USD/thùng)**

Sự kiện	Giai đoạn	Giá bắt đầu	Giá đỉnh điểm	Mức tăng	Giá kết thúc	Tác động đến nguồn cung	Tác động % trên tổng nguồn cung
Chiến tranh Yom Kippur & Cấm vận dầu mỏ Ả Rập	1973–1974	3	12	300%	11	~4-5 triệu thùng/ngày; OPEC cấm vận Mỹ và các đồng minh	~7-9% (nguồn cung toàn cầu ~55 triệu thùng/ngày)
Cách mạng Hồi giáo Iran	1978–1980	14	39	180%	36	~4-5 triệu thùng/ngày bị gián đoạn từ Iran;	~6-8% (nguồn cung toàn cầu ~63 triệu thùng/ngày)
Chiến tranh Iran-Iraq	1980–1981	32	40	25%	28	Cơ sở hạ tầng dầu mỏ bị hư hại nặng nề;	~5-6% (nguồn cung toàn cầu ~65 triệu thùng/ngày)
Chiến tranh vùng Vịnh	1990–1991	17	41	140%	21	~4-5 triệu thùng/ngày bị mất (Iraq + Kuwait);	~6-8% (nguồn cung toàn cầu ~66 triệu thùng/ngày)
Chiến tranh Iraq	2002–2003	25	35	40%	23	Gián đoạn ban đầu ~2 triệu thùng/ngày;	~2-3% (nguồn cung toàn cầu ~80 triệu thùng/ngày)
Nội chiến Libya	2011	95	125	30%	110	~1,5 triệu thùng/ngày	~1,6-2% (nguồn cung toàn cầu ~90 triệu thùng/ngày)
Nga tấn công Ukraine	2022	75	130	73%	85	~2-3 triệu thùng/ngày	~2-3% (nguồn cung toàn cầu ~100 triệu thùng/ngày)

Nguồn: Equirus Research

Hiện tại việc nối lại nguồn cung thông qua eo biển Hormuz sẽ phụ thuộc rất lớn vào tình hình chiến sự và đàm phán tại Iran. Chúng tôi đưa ra hai kịch bản giá dầu sau sự kiện Iran – Mỹ, cụ thể:

**Kịch bản cơ sở - Eo biển Hormuz dần hoạt động trở lại sau 1 tháng:** Giá dầu sẽ đạt đỉnh 80 – 90 USD/thùng trong giai đoạn cao điểm (2 - 3 tuần) và nhanh chóng giảm khi thông tin về lộ trình mở cửa trở lại của eo biển Hormuz được thiết lập. Giá dầu giảm do nguồn cung trên thị trường dồi dào và kế hoạch gia tăng sản lượng thêm 206 nghìn thùng/ngày của OPEC+.

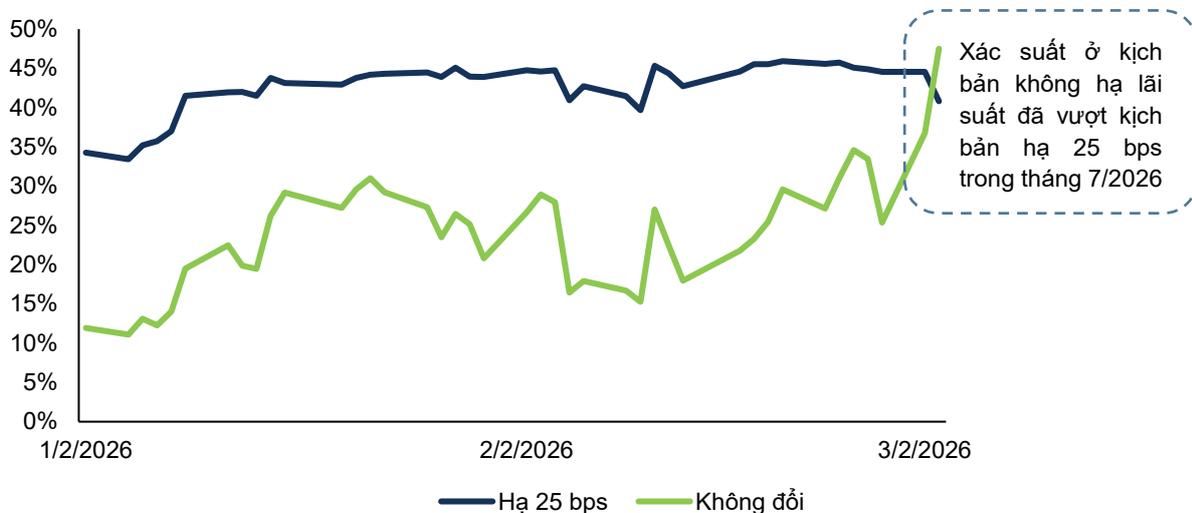
**Kịch bản rủi ro cao nhất – Eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài/cơ sở hạ tầng dầu khí ở Trung Đông thiệt hại nặng nề sau các đợt không kích:** Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ phản ứng mạnh và đạt mức cao mới so với mức đỉnh 130 USD sau thông tin eo biển Hormuz đóng cửa dài hạn. Wood Mackenzie mô tả khả năng này có tác động tương tự sự kiện Chiến tranh Yom Kippur & Cấm vận dầu mỏ Ả Rập (1973) khi toàn bộ lượng dầu mỏ không có khả năng rời khỏi vùng Vịnh và giá dầu tăng mạnh 300%.

### III. ẢNH HƯỞNG TỚI KINH TẾ VIỆT NAM

Nhìn chung, quy mô các hoạt động thương mại và đầu tư song phương giữa Việt Nam và các quốc gia vùng Vịnh không quá lớn. Cuộc xung đột Mỹ - Iran tác động chủ yếu đến triển vọng nền kinh tế Mỹ, qua đó ảnh hưởng đến Việt Nam, đặc biệt ảnh hưởng đến tỷ giá USD/VND và việc điều hành chính sách tiền tệ.

Lạm phát tại Mỹ sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ cú sốc giá dầu, là đầu vào cho nhiều mặt hàng tiêu dùng. Với kịch bản cơ sở của chúng tôi là giá dầu có thể tăng lên tới 90 USD/thùng trong Q1/2026, lạm phát tại Mỹ có thể tăng thêm ~50 bps lên 2,9% trong ngắn hạn (tính toán theo mô hình dự phóng của Fed 2023). Điều này chắc chắn khiến lộ trình chính sách tiền tệ của Fed sẽ chịu ảnh hưởng, họ có thể hạ lãi suất chậm hơn trong năm nay. Trên thị trường tương lai, các nhà đầu tư đang dịch chuyển kỳ vọng về thời điểm hạ lãi suất từ tháng 7/2026 xuống tháng 9/2026.

**Biểu đồ 3 – Xác suất kỳ vọng của thị trường về lãi suất điều hành Fed tại cuộc họp tháng 7/2026**



Nguồn: CME, ngày 03/03/2026

Theo đó, sức mạnh của đồng USD sẽ neo cao, ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ giá USD/VND trong ngắn hạn. MUFG research dự phóng tỷ giá USD/VND có thể tăng lên 26.300 trong Q1 (đang ở mức 26.160 vào ngày 03/03) và tiến đến 26.600 trong cuối năm. Với mục tiêu chính sách tiền tệ thắt chặt và ổn định tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước được kỳ vọng có các biện pháp điều hành chủ động, linh hoạt nhằm bình ổn tỷ giá.

#### IV. ẢNH HƯỞNG TỚI THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

##### 1. Các cú sốc liên quan đến giá dầu thường chỉ gây ra ảnh hưởng tâm lý ngắn hạn

Theo thống kê các sự kiện địa chính trị diễn ra trong 15 năm gần nhất, thị trường cổ phiếu thường chỉ ghi nhận những phản ứng tâm lý tiêu cực trong ngắn hạn, nhưng tác động hạn chế đối với xu hướng trung dài hạn. Cụ thể, trong giai đoạn ảnh hưởng tâm lý cao trào sau khi xảy ra sự kiện, chỉ số S&P 500 và chỉ số FTSE Emerging Market ghi nhận mức điều chỉnh trung bình lần lượt là 5,4% và 7%. Tuy nhiên, sự ảnh hưởng tới xu hướng 06 tháng và 12 tháng sau thời điểm xảy ra sự kiện là không rõ ràng.

Đối với thị trường Việt Nam, các cú sốc địa chính trị liên quan đến nguồn cung dầu cũng chủ yếu gây ảnh hưởng tâm lý ngắn hạn (T+5, T+10) với biên độ điều chỉnh không quá lớn (~1%). So sánh với S&P 500 và FTSE Emerging, VN-Index thường ghi nhận mức tác động tâm lý mạnh ngay khi sự kiện xảy ra nhưng khoảng thời gian duy trì tác động tâm lý cao trào thường ngắn hơn so với các thị trường khác. Điều này giúp cho VN-Index thường sớm ổn định lại và không làm thay đổi cấu trúc xu hướng.

Chỉ những sự kiện có thời gian ảnh hưởng kéo dài, mang tính hệ thống và có khả năng lan tỏa toàn cầu mới có nguy cơ gây ra nhịp giảm sâu ngắn hạn và từ đó tác động gián tiếp tới áp lực điều chỉnh cấu trúc của chỉ số.

Về trung – dài hạn (6–12 tháng), chúng tôi cho rằng xu hướng chủ đạo của TTCK Việt Nam vẫn phụ thuộc vào chu kỳ và nội tại của nền kinh tế hơn là các cú sốc địa chính trị đơn lẻ và ngắn hạn. Cú sốc giá dầu chỉ trở thành rủi ro đáng kể khi xuất hiện yếu tố rủi ro từ vĩ mô khác cùng cộng hưởng.

**Bảng 3 – Các sự kiện liên quan đến nguồn cung dầu tới thị trường chứng khoán trong giai đoạn từ 2011 đến nay**

Ngày sự kiện	Điểm nhấn sự kiện	% Điều chỉnh	Số phiên điều chỉnh	VNINDEX			Xu hướng			% Điều chỉnh	S&P500		FTSE Emerging Index			
				T + 5	T + 10	T + 20	6 Tháng	12 Tháng	Số phiên điều chỉnh		Xu hướng		Số phiên điều chỉnh	Xu hướng		
											6 Tháng	12 Tháng		6 Tháng	12 Tháng	
16/02/2011	Nội chiến Libya	-13.4%	11.0	-8.3%	-10.8%	-9.7%	Giảm	Giảm	-5.9%	20.0	Giảm	Tăng	-1.6%	7.00	Giảm	Giảm
23/01/2012	EU cấm vận dầu Iran	-4.5%	6.0	-2.7%	-1.3%	-1.0%	Giảm	Tăng	Không giảm	Không giảm	Tăng	Tăng	Không giảm	Không giảm	Giảm	Tăng
10/6/2014	ISIS chiếm Mosul, đe dọa mỏ dầu Iraq	-2.6%	4.0	1.0%	0.5%	4.3%	Tăng	Giảm	-1.1%	3.0	Tăng	Tăng	-1.2%	6.0	Giảm	Giảm
14/09/2019	UAV tấn công Abqaiq & Khurais (Saudi Arabia)	Không giảm	Không giảm	0.3%	1.1%	0.5%	Giảm	Giảm	-4.9%	9.0	Tăng	Tăng	-4.0%	18.0	Tăng	Giảm
3/1/2020	Mỹ tiêu diệt Qasem Soleimani	-1.9%	4.0	-0.7%	0.8%	-2.9%	Giảm	Giảm	-2.0%	4.0	Giảm	Tăng	-1.6%	4.0	Giảm	Tăng
24/02/2022	Nga tấn công Ukraine	-24.0%	92.0	-1.8%	-2.6%	-0.6%	Giảm	Giảm	-13.8%	79.0	Giảm	Giảm	-26.6%	168.0	Giảm	Giảm
7/10/2023	Xung đột Gaza (Hamas – Israel)	Không giảm	Không giảm	2.7%	4.2%	7.7%	Giảm	Tăng	-4.7%	14.0	Tăng	Tăng	Không giảm	Không giảm	Giảm	Tăng

13/6/2025	Cuộc chiến 12 ngày Iran - Israel	-0.5%	3.0	2.4%	3.8%	7.5%	Tăng	Tăng	Không giảm	Không giảm	Đi ngang	Đi ngang	Không giảm	Không giảm	Tăng	Tăng
Trung bình		-7.8%	20.00	-0.9%	-0.5%	0.7%			-5.4%	21.5			-7.0%	40.60		

Nguồn: FPTIS tổng hợp

## 2. Kịch bản biến động ngắn hạn của VN-Index

**Kịch bản cơ sở: Căng thẳng sớm hạ nhiệt - Eo biển Hormuz dần hoạt động trở lại sau 1 tháng:** VN-Index có thể sẽ sớm tìm được điểm cân bằng xung quanh khu vực 1.700 -1.750 điểm. Nếu kịch bản này xảy ra thì nhịp điều chỉnh ngắn hạn sẽ chưa làm thay đổi cấu trúc xu hướng của chỉ số và triển vọng tích cực trung dài hạn vẫn được bảo lưu quanh ngưỡng 1.950 điểm

**Kịch bản rủi ro cao – Eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài và khủng hoảng có nguy cơ lan rộng trong khu vực:** Cú sốc cung kéo dài cùng với giá dầu tăng cao có thể sẽ kéo theo tâm lý lo ngại về rủi ro lạm phát và suy thoái kinh tế. Khi đó, VN-Index có thể sẽ lùi sâu về xung quanh khu vực hỗ trợ 1.550 – 1.600 điểm và gây áp lực lên cấu trúc của xu hướng tăng trung dài hạn hiện tại.

## V. ĐÁNH GIÁ MỘT SỐ NGÀNH CHỊU ẢNH HƯỞNG TRỰC TIẾP

### 1. Dầu khí: Nhóm xăng dầu và khí hưởng lợi rõ rệt

Chúng tôi nhận thấy nhóm xăng dầu và khí sẽ được hưởng lợi rõ rệt vào giai đoạn giá dầu tăng khi căng thẳng nổ ra theo kịch bản cơ sở, cụ thể:

#### 1.1. Nhóm Dịch vụ thăm dò và khai thác: Không hưởng lợi rõ rệt

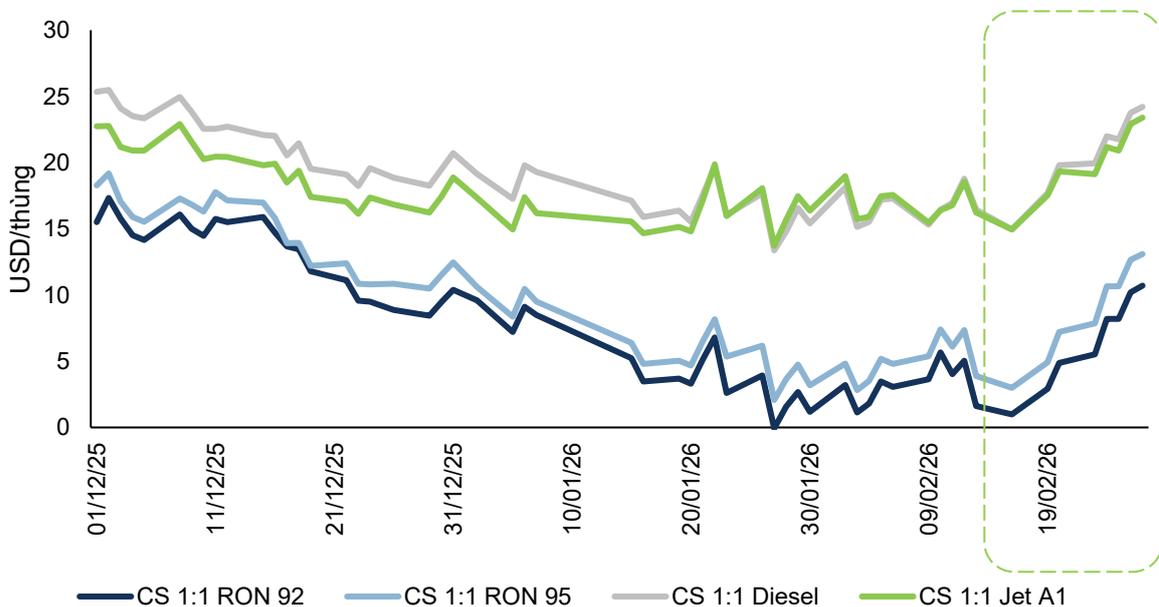
Chúng tôi cho rằng nhóm Dịch vụ thăm dò khai thác dầu khí không có hưởng lợi rõ rệt từ đà tăng giá dầu trong ngắn hạn. Khối lượng gia công việc chỉ gia tăng khi mặt bằng giá dầu ở mức cao trong thời gian dài. Nhóm dịch vụ thăm dò và khai thác dầu khí chỉ hưởng lợi nhờ đầu tư vào hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Đông Nam Á gia tăng khi kịch bản sự kiện về phía rìa ro khiến eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài và năng lực sản xuất dầu thô của khu vực Trung Đông bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

#### 1.2. Nhóm lọc dầu: Hưởng lợi nhờ crack spread xăng dầu mở rộng

Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ là khu vực chịu ảnh hưởng đứt gãy về nguồn cung trầm trọng nhất khi lượng dầu mỏ đến từ Trung Đông chiếm hơn 60% nguồn cung dầu thô và xăng dầu thành phẩm trong khu vực.

Thiếu hụt nguồn cung dầu thô đầu vào sẽ làm giảm hiệu suất hoạt động các nhà máy lọc dầu trong khu vực từ đó giúp crack spread xăng dầu thành phẩm mở rộng trong Q1 - Q2/2026.

**Biểu đồ 4 – Crack spread các sản phẩm xăng dầu tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đã phản ứng trước căng thẳng Mỹ và Iran leo thang**



Nguồn: Platts; FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp nhà máy lọc dầu có sẵn nguồn cung dầu thô (BSR 70% lượng dầu thô trong nước) sẽ được hưởng lợi nhờ: (1) Crack spread mở rộng và (2) Premium có khả năng tăng mạnh trong điều kiện chi phí bảo hiểm tăng cao và khan hiếm nguồn xăng dầu thành phẩm trên thị trường.

Với tác động lên hoạt động kinh doanh của BSR, chúng tôi ước tính Crack spread trung bình Tháng 3 – 4/2026 sẽ tăng 20% sau sự kiện, tương ứng với mức lợi nhuận gộp ước tính tăng ~ 1.150 tỷ đồng, tương đương 19,5% lợi nhuận gộp năm 2025.

#### 1.3. Nhóm bán lẻ xăng dầu: Hưởng lợi – nhưng đi kèm rủi ro khi thiếu hụt nguồn cung

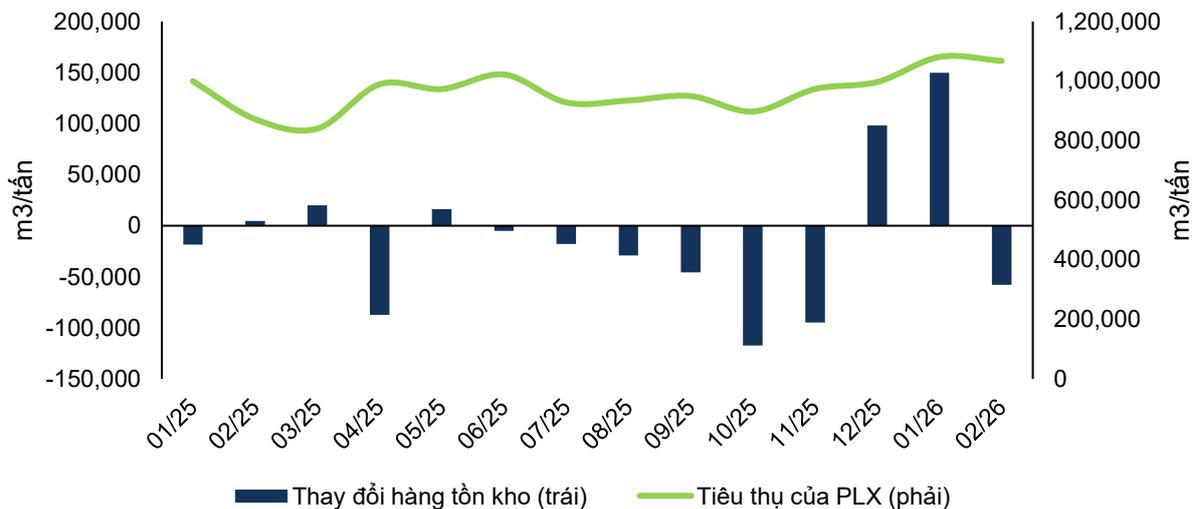
Các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu sẽ hưởng lợi trong ngắn hạn khi giá dầu tăng, do lượng hàng tồn kho xăng dầu được nhập ở mặt bằng giá thấp hơn sẽ được tiêu thụ theo giá bán lẻ mới sẽ điều chỉnh tăng theo giá dầu, qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của PLX

có thể cải thiện khoảng 0,5 - 0,75 đpt trong tháng 3 và tháng 4/2026, tương ứng giúp lợi nhuận sau thuế tăng thêm khoảng 250 - 400 tỷ VNĐ (tương đương 4 – 13% lợi nhuận sau thuế 2025 của PLX).

**Rủi ro hoạt động vận chuyển qua eo biển Hormuz bị đình trệ trong thời gian dài**, sẽ khiến nguồn cung đầu vào cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (sử dụng 100% dầu thô nhập khẩu từ Kuwait) bị thiếu hụt, qua đó làm gia tăng rủi ro thiếu hụt nguồn cung xăng dầu thành phẩm trong nước. Trong kịch bản này, các thương nhân dầu mỏ phải đẩy mạnh nhập khẩu xăng dầu thành phẩm từ thị trường quốc tế với chi phí cao hơn do giá dầu, cước vận chuyển và phí bảo hiểm gia tăng, từ đó tạo áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận gộp.

Theo số liệu cập nhật đến ngày 20/2/2026, chúng tôi chưa nhận thấy PLX gia tăng lượng hàng tồn kho đáng chú ý, ngoài đợt nhập hàng lớn vào tháng 1/2026 để chuẩn bị cho Tết Nguyên đán.

**Biểu đồ 5 – PLX chưa gia tăng tồn kho đáng kể trước thời điểm giá dầu tăng**



Nguồn PLX, FPT S tổng hợp, số liệu tính tới 20/2/2026

**Nghị định kinh doanh xăng dầu mới (dự kiến ban hành trong năm 2026) được kỳ vọng sẽ giúp các thương nhân dầu mỏ giảm thiểu rủi ro trên**, khi cơ chế mới cho phép doanh nghiệp phản ánh sát hơn các yếu tố chi phí đầu vào thực tế vào giá bán lẻ, giúp biên lợi nhuận ổn định hơn.

**1.4. Nhóm khí: Hưởng lợi nhờ ghi nhận lợi nhuận đến từ chênh lệch giá khí.**

Chúng tôi kì vọng nhóm khí được hưởng lợi nhờ giá khí tăng theo đà tăng giá dầu giúp GAS ghi nhận lợi nhuận đến từ chênh lệch giá khí. Chúng tôi ước tính giá bán khí trong giai đoạn T3 – T4/2026 sẽ đạt trung bình 7,8 USD/MMBTU giúp GAS ghi nhận lợi nhuận chênh lệch giá khí tại các mỏ thuộc hệ thống Cửu Long – Nam Côn Sơn 1 (~18% sản lượng khí ẩm về bờ hiện tại). Chúng tôi ước tính khoản lợi nhuận đạt 875 tỷ đồng, tương đương 5,6% lợi nhuận gộp năm 2025.

**2. Nhóm Vận tải, logistics**

**2.1. Vận tải biển**

Xung đột Trung Đông đang làm gia tăng rủi ro gián đoạn trên diện rộng đối với hoạt động vận tải biển toàn cầu. Cuộc xung đột đã khiến các hãng vận tải biển lớn đình chỉ hoạt động qua eo biển Hormuz – tuyến trung chuyển ~20% dầu toàn cầu – đang tạo cú sốc cung vận tải trong ngắn hạn. Khi Hormuz bị đóng hoặc bị đe dọa đóng cửa, các tuyến đường vận tải biển buộc phải chuyển hướng dài hơn.

**Tình trạng tê liệt tại eo biển Hormuz**

- Không có lộ trình thay thế: Khác với Biển Đỏ có thể đi vòng qua Mũi Hảo Vọng, eo biển Hormuz là con đường vận tải biển duy nhất vào Vịnh Ba Tư. Khi cửa ngõ này đóng lại, các cảng lớn như Jebel Ali hoàn toàn bị cô lập.
- Tàu bè bị mắc kẹt: Ước tính có khoảng 170 tàu container (tương đương 1,4% năng lực đội tàu toàn cầu) đang bị kẹt bên trong Vịnh Ba Tư và không thể thoát ra ngoài.
- Hành động của các hãng tàu: Hapag-Lloyd đã đình chỉ tất cả các chuyến tàu qua eo biển Hormuz; CMA CGM ra lệnh cho các tàu tìm nơi trú ẩn; Maersk đang phối hợp chặt chẽ với các đối tác an ninh.

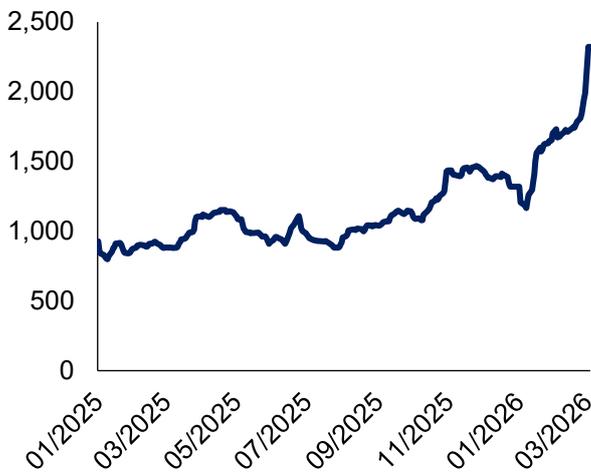
### 2.1.1. Về mặt tích cực

#### + Giá cước vận tải tăng:

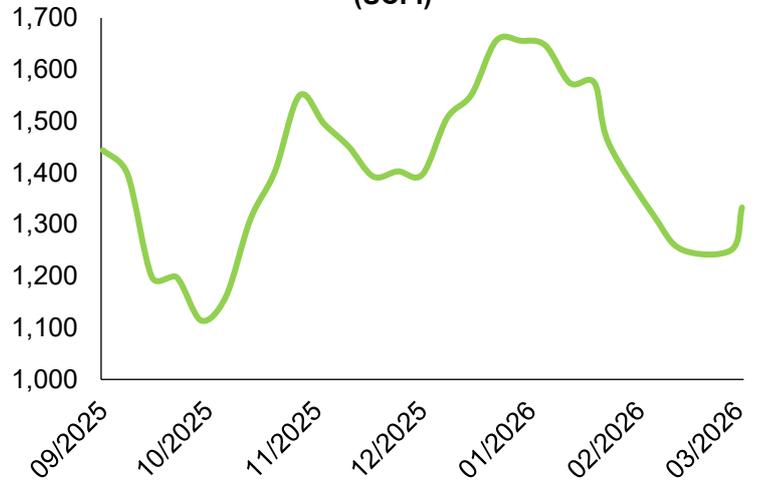
Mức độ tác động sẽ phân hóa theo phân khúc theo phân khúc, cụ thể:

#### Biểu đồ 6 – Chỉ số giá cước vận tải tàu dầu và vận tải container tăng vọt ngay sau khi căng thẳng diễn ra

Chỉ số giá cước vận tải tàu dầu (BDTI)



Chỉ số giá cước vận tải container Thượng Hải (SCFI)

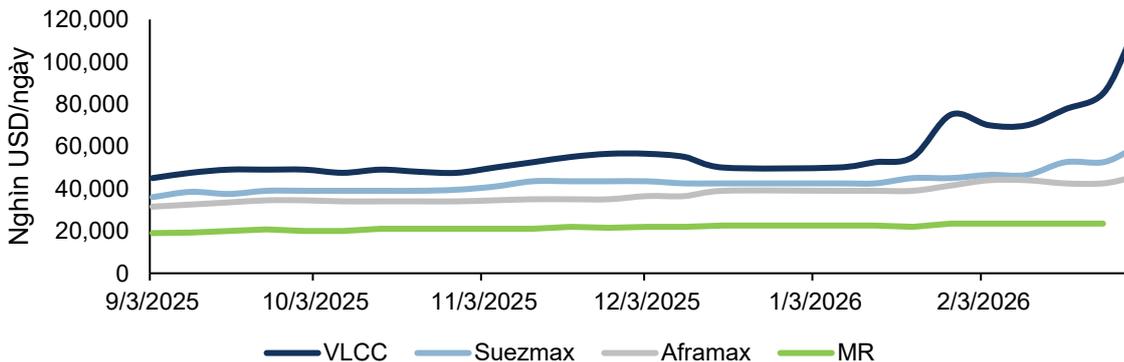


Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Biểu đồ chỉ số giá cước vận tải container Thượng Hải (SCFI) với trục tung bắt đầu từ 1.000

**Phân khúc tàu dầu:** tăng mạnh nhất do sự kiện eo biển Hormuz gây thiếu hụt nguồn cung tàu ngắn hạn khi 7% nguồn cung tàu dầu thô – xăng dầu thành phẩm đang mắc kẹt quanh khu vực này, đặc biệt là các tàu VLCC.

#### Biểu đồ 7 – Giá thuê định hạn tàu chở dầu tăng – đặc biệt là tàu VLCC



Nguồn: Alibra, Fearnpulse, FPTs tổng hợp

Chúng tôi kì vọng giá thuê tàu vận tải xăng dầu vẫn tiếp tục gia tăng và lan tỏa sang các phân khúc tàu thấp hơn, kể cả tàu xăng dầu thành phẩm – hóa chất nhờ:

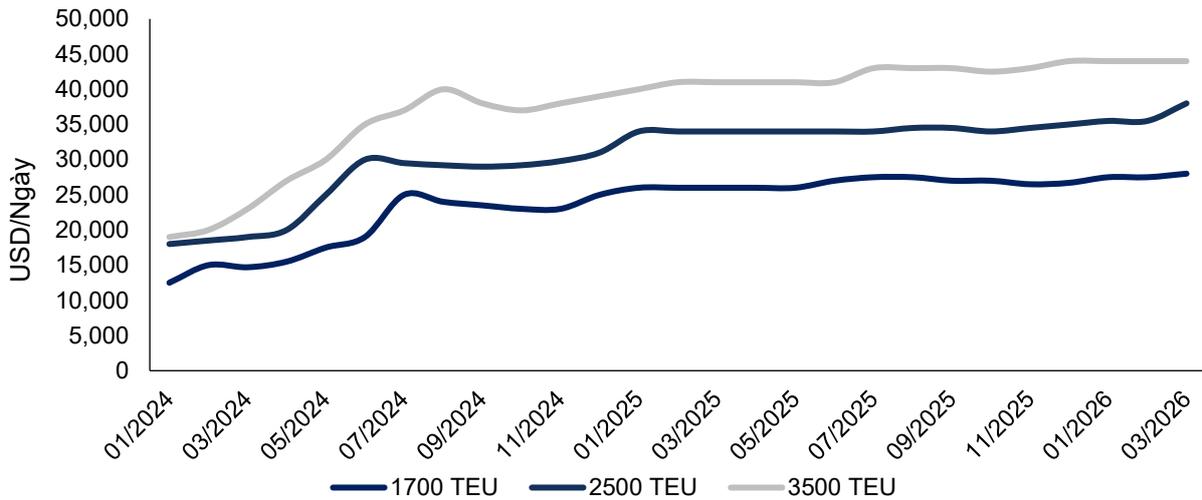
(1) Nguồn cung thắt chặt khi các nhà vận tải sẽ duy trì một lượng tàu ngoài eo Hormuz để nhanh chóng nhập hàng khi có tín hiệu chuyển biến tích cực bên cạnh đó các tàu mắc kẹt trong eo biển Hormuz có thể được thuê làm kho nổi;

(2) Nhu cầu gia tăng nhờ hoạt động nhập khẩu dầu từ các khu vực Bắc Mỹ và Nam Mỹ để bù đắp thiếu hụt tại khu vực Châu Á khi 40% nhu cầu dầu mỏ tại Châu Á đã bị tắc nghẽn trong eo biển Hormuz.

**Phân khúc tàu container:** tác động gián tiếp qua (1) điều phối lại đội tàu khi thị trường tanker hút bớt công suất và (2) kéo dài hải trình khiến giá cước có xu hướng tăng.

**Giá cho thuê tàu định hạn tăng:** gián đoạn eo biển khiến tàu phải đổi tuyến, neo chờ khiến nguồn cung tàu thực tế giảm qua đó hỗ trợ mặt bằng giá thuê tàu định hạn tăng. Điều này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp vận tải đẩy mạnh cho thuê tàu với mức giá cao, củng cố doanh thu và biên lợi nhuận trong ngắn hạn.

**Biểu đồ 8 – Giá cho thuê tàu định hạn các loại tàu container tiếp tục neo cao**



Nguồn: Harpex Petersen

### 2.1.2. Về mặt tiêu cực

**Giá dầu tăng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp vận tải biển**

#### + Rủi ro địa chính trị đẩy giá dầu tăng mạnh

Căng thẳng leo thang giữa Hoa Kỳ và Iran đang làm tăng lo ngại về nguy cơ gián đoạn nguồn cung dầu mỏ toàn cầu. Đặc biệt, khu vực Eo biển Hormuz – nơi trung chuyển khoảng 20% lượng dầu thô giao dịch toàn cầu đang đối mặt với rủi ro tắc nghẽn nếu xung đột mở rộng.

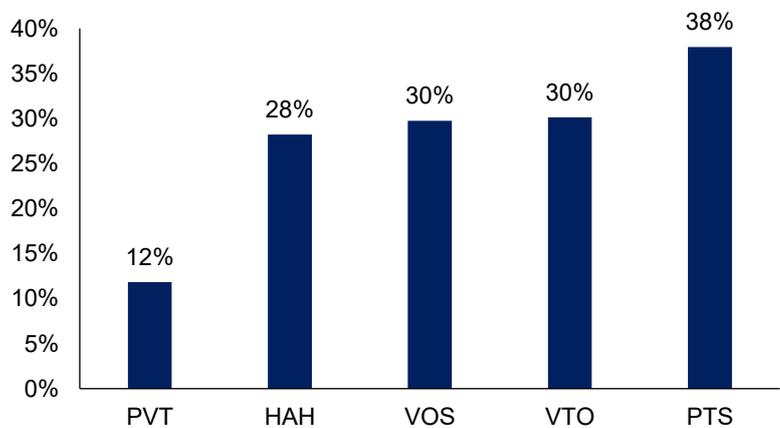
Phản ứng trước yếu tố bất định này, giá dầu Brent ghi nhận mức tăng mạnh trong ngắn hạn do thị trường chiết khấu rủi ro nguồn cung và chi phí bảo hiểm chiến tranh. Diễn biến này không chỉ tác động tới thị trường năng lượng mà còn lan tỏa sang chuỗi cung ứng vận tải toàn cầu.

#### + Giá nhiên liệu tăng – Áp lực trực tiếp lên chi phí vận hành

Chi phí nhiên liệu là một trong những cấu phần chi phí trọng yếu của ngành vận tải biển. Đối với các doanh nghiệp vận tải biển niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhiên liệu thường chiếm 30-40% tổng chi phí sản xuất kinh doanh (ngoại trừ một số trường hợp đặc thù như PVT).

Khi giá dầu thô tăng, giá nhiên liệu hàng hải (VLSFO/IFO) thường điều chỉnh gần như đồng pha với độ trễ thấp. Điều này làm chi phí khai thác đội tàu tăng lên và có thể thu hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp vận tải.

**Biểu đồ 9 – Tỷ trọng chi phí nhiên liệu trong chi phí SXKD của các doanh nghiệp vận tải biển niêm yết trong năm 2025**



Nguồn: FPT Research

### 2.1.3. Kết luận

Việc gián đoạn tại Hormuz tạo cú sốc cung vận tải ngắn hạn, đẩy giá cước vận tải tăng mạnh, đồng thời giá cho thuê tàu định hạn tiếp tục neo cao giúp tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải trong giai đoạn đầu khủng hoảng. Mặc dù chi phí nhiên liệu có thể gia tăng nhưng chúng tôi đánh giá

mức độ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp vận tải biển thấp hơn so với tác động tích cực từ việc giá cước vận tải và giá cho thuê tàu định hạn đồng loạt tăng trong giai đoạn này. Vì vậy, xét tổng thể, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của nhóm vận tải biển sẽ phục hồi trong ngắn hạn.

## 2.2. Ngành Hàng không

**Doanh thu:** Chúng tôi đánh giá xung đột giữa Mỹ & Israel với Iran không có tác động đến doanh thu của nhóm doanh nghiệp hàng không bởi (1) không có các đường bay thẳng đến Trung Đông và (2) các đường bay đến châu Âu đều cách xa khu vực chiến sự.

**Biên lợi nhuận gộp:** Chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không của nhóm hàng không sẽ sụt giảm bởi tình trạng giá dầu và crack spread gia tăng do xung đột Mỹ & Israel với Iran. Chúng tôi ước tính chi phí hoạt động trên mỗi ghế luân chuyển (CASK) của nhóm hàng không sẽ tăng +0,4% với mỗi +1% tăng thêm trên giá Jet A1.

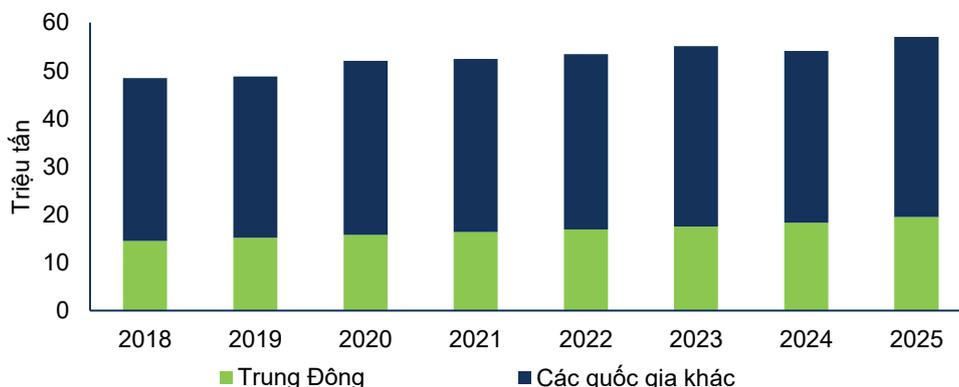
## 3. Phân bón, hóa chất: Nhóm Urê hưởng lợi nhờ giá bán tăng nhiều hơn chi phí đầu vào

**Các doanh nghiệp sản xuất Urê (DPM, DCM) sẽ được hưởng lợi nhờ giá bán Urê tăng do nguồn cung Urê gặp gián đoạn, bù đắp nhiều hơn mức tăng chi phí sản xuất do giá khí đầu vào tăng theo giá dầu.**

**Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng xung đột sẽ khiến giá Urê thế giới tăng lên mức 550 USD/tấn (tăng 15% so với mức trước xung đột)** do nguồn cung gặp gián đoạn trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ đang bước vào giai đoạn cao điểm. Giá Urê dự kiến sẽ tăng nhanh trong 1-2 tuần đầu sau xung đột khi thị trường đang lo ngại rủi ro thiếu hụt nguồn cung, sau đó duy trì ở mức cao trong vòng 1 tháng do nhu cầu tiêu thụ bước vào giai đoạn cao điểm, trước khi dần hạ nhiệt khi hoạt động sản xuất, thương mại được khôi phục. Với kịch bản trên, giá Urê bình quân trong Q1/2026 ước đạt 477 USD/tấn (+19% YoY & +19% QoQ), giá Urê bình quân trong năm 2026 ước đạt 430 USD/tấn (+1,8% YoY).

**Nguồn cung bị gián đoạn trong ngắn hạn** khi: (1) xung đột leo thang làm gián đoạn lưu thông qua eo biển Hormuz, tuyến vận chuyển chính của khu vực Trung Đông, nơi chiếm gần **35% sản lượng Urê xuất khẩu toàn cầu**, (2) nguy cơ gián đoạn sản xuất tại Ai Cập (**chiếm ~8% sản lượng xuất khẩu Urê toàn cầu**) do thiếu khí đốt từ Israel, khi Israel đã yêu cầu tạm dừng khai thác mỏ khí để phòng ngừa rủi ro. Năm ngoái, việc cắt giảm dòng khí từ Israel sang Ai Cập từng khiến toàn bộ các nhà máy Urê của Ai Cập phải tạm ngừng hoạt động, qua đó đẩy giá Urê thế giới tăng mạnh; và (3) chi phí sản xuất Urê gia tăng theo giá khí đốt toàn cầu.

**Biểu đồ 10 – Trung Đông chiếm gần 35% sản lượng xuất khẩu Urê toàn cầu**



*Nguồn: IFA, ITC, FPTSS ước tính*

**Khả năng bù đắp thiếu hụt nguồn cung từ Trung Đông là hạn chế**, do: (1) Nga (chiếm khoảng 12% sản lượng xuất khẩu Urê toàn cầu) không còn nhiều dư địa tăng sản lượng do các nhà máy đang vận hành gần tới đa công suất thiết kế; (2) Trung Quốc (~9% sản lượng xuất khẩu Urea toàn cầu) vẫn duy trì chính sách kiểm soát xuất khẩu nhằm ưu tiên ổn định thị trường nội địa, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm mùa vụ, và chỉ xem xét nới lỏng xuất khẩu vào cuối mùa vụ khi nhu cầu trong nước hạ nhiệt.

Ở chiều ngược lại, giá dầu tăng cũng làm chi phí sản xuất của các doanh nghiệp Urê gia tăng do giá khí đầu vào được neo theo giá dầu. Tuy nhiên, mức tăng của giá bán Urê được kỳ vọng sẽ lớn hơn mức tăng chi phí, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của DPM và DCM trong ngắn hạn.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS, người phê duyệt và các chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp được nêu trong báo cáo.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>
<b>Trụ sở chính</b>	<b>Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh</b>	<b>Chi nhánh Tp. Đà Nẵng</b>
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888