

Ông Michael Kokalari, CFA, Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường
Bà Thái Thị Việt Trinh, Chuyên gia Phân tích kinh tế vĩ mô

Chiến sự tại Trung Đông: Tác động vừa phải đối với Việt Nam

Cú sốc ngắn hạn
nhưng mạnh đối với thị
trường toàn cầu.

Chiến sự nổ ra tại Trung Đông được dự báo sẽ không gây ảnh hưởng đáng kể đến Việt Nam, một phần nhờ tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Đông hiện chiếm dưới 3% tổng kim ngạch xuất khẩu, và một phần nhờ khả năng xảy ra chiến dịch tác chiến trên bộ có quy mô lớn và kéo dài tại Iran là tương đối thấp. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng đây là một phiên bản căng thẳng hơn so với “Cuộc xung đột 12 ngày” vào năm ngoái – tức là cuộc tấn công này sẽ có thể kéo dài hơn và tạo ra một cú sốc mạnh nhưng ngắn hạn đối với thị trường tài chính toàn cầu.

Các cơ sở cho nhận định của chúng tôi bao gồm:

- Hạn chế về nguồn dự trữ đạn dược của Mỹ:** Các báo cáo dẫn nguồn quan chức Lầu Năm Góc cho thấy họ đang bày tỏ mối lo ngại đáng kể về khả năng duy trì một chiến dịch không kích kéo dài¹. Điều này hàm ý chiến dịch hiện tại nhiều khả năng chỉ diễn ra vài ngày oanh kích cường độ cao, sau đó hạ nhiệt trong vài tuần, thay vì leo thang thành một cuộc chiến kéo dài.
- Lợi thế đàm phán của Trung Quốc:** Trung Quốc là khách hàng mua khối lượng dầu thô lớn của Iran và có động lực mạnh hơn để ngăn chặn giá dầu tăng sốc hoặc gián đoạn kéo dài tại Eo biển Hormuz². Trung Quốc cũng có lợi thế đối với Mỹ nhờ vị thế chi phối chuỗi cung ứng đất hiếm.
- Khả năng thay đổi chế độ ở Iran là thấp:** Cấu trúc chính trị của Iran đã được “thiết chế hóa” thông qua Lực lượng Vệ binh Cách mạng và tầng lớp giáo sĩ, khiến kịch bản sụp đổ nội bộ nhanh chóng là khó xảy ra trừ khi có sự can thiệp của lực lượng “bộ binh tại chỗ” quy mô lớn. Kịch bản này cũng không khả thi do chiến tranh không được ủng hộ rộng rãi tại Mỹ, bao gồm cả trong nhóm cử tri của Tổng thống Trump³.

Ngày 2/3, Tổng thống Trump cho biết ông kỳ vọng chiến sự sẽ kết thúc trong vòng 5 tuần⁴. Chúng tôi cho rằng Mỹ đang “hụt” dẫn dự trữ đạn dược và không thể đạt mục tiêu thay đổi chế độ, do đó có nhiều khả năng sẽ tìm cách kết thúc chiến sự trong khung thời gian này. Bên cạnh đó, nếu xung đột kéo dài đến mức dự trữ dầu của Trung Quốc bắt đầu suy giảm, chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ gây sức ép lên Mỹ để kết thúc xung đột, thông qua việc tiếp tục siết chặt nguồn cung đất hiếm (vật liệu mà Mỹ cần để sản xuất vũ khí).

Tác động vĩ mô ở mức vừa phải đối với Việt Nam

Giá dầu toàn cầu đang tăng khoảng 30% kể từ đầu năm và nhiều khả năng đẩy lạm phát CPI của Việt Nam từ khoảng 2,5% so với cùng kỳ lên gần 4% trong những tháng tới. Nhóm xăng dầu chiếm khoảng 4% rở CPI, nhưng việc nhóm lương thực-thực phẩm chiếm gần 36% rở CPI và phần lớn được sản xuất trong nước cũng tạo dư địa chính sách để hạn chế tác động của cú sốc lạm phát tạm thời lên nền kinh tế.

Giá dầu tăng cũng sẽ gây áp lực một phần lên tăng trưởng GDP, do Việt Nam nhập khẩu ròng năng lượng khoảng 1% GDP so với lượng năng lượng tiêu thụ (dù có khai thác dầu thô và khí). Dù vậy, trong bối cảnh kinh tế bị tác động, Chính phủ tương đối dễ dàng bù đắp lực cản này bằng các biện pháp kích thích.

Ngoài ra, đà tăng giá dầu do căng thẳng hiện tại có thể được “giảm sốc” phần nào bởi việc OPEC dự kiến tăng sản lượng từ tháng 4 và tồn kho xăng dầu – đặc biệt tại Trung Quốc – được cho là đang ở mức cao nhất trong nhiều năm tính đến đầu năm 2026. Dù vậy, USD mạnh lên và giá vàng tăng (nhu cầu “trú ẩn”) có thể gây áp lực mất giá lên VND; kết hợp với CPI cao hơn sẽ củng cố dự báo trước đó của chúng tôi rằng lãi suất huy động 12 tháng tại Việt Nam có thể tăng thêm 50-100 điểm cơ bản trong năm nay lên khoảng 7%/năm.

Kịch bản chiến sự kéo dài và tác động đến Việt Nam

Các chuyên gia địa chính trị mà chúng tôi theo dõi đều đồng tình với quan điểm rằng xung đột này đang chuyển hóa thành một “cuộc chiến tiêu hao” (war of attrition), với nhiều khả năng kéo dài trong nhiều tuần, khi không bên nào tung được đòn mang tính quyết định. Một yếu tố khiến kịch bản “hạ nhiệt nhanh” trở nên phức tạp hơn – khác với xung đột 12 ngày năm ngoái – là việc đồn tấn công “chủ chốt” nhằm vào các lãnh đạo cấp cao của Iran dường như đã khiến các đơn vị quân đội Iran vận hành theo trạng thái bán tự chủ. Diễn biến này có thể làm gia tăng độ khó cho bộ máy lãnh đạo mới của Iran trong việc đưa ra một lệnh ngừng bắn. Dù vậy, hiện chưa có dấu hiệu cho thấy đây là một mục tiêu mà họ đang nhắm đến.

Giá dầu tăng cao sẽ
đẩy lạm phát nhưng
Chính phủ Việt Nam có
đầy đủ công cụ chính
sách để hạn chế tác
động của các cú sốc
giá xăng dầu tạm thời.

Các tác động trong
kịch bản xung đột kéo
dài là đáng kể nhưng
có xác suất thấp.

¹ “Mỹ chạy đua hoàn thành nhiệm vụ tại Iran trước khi cạn kiệt vũ khí”, 01/03/2026, Wall Street Journal

² “Mỹ và Trung Quốc nắm giữ chìa khóa để kiểm soát cú sốc dầu mỏ ở Trung Đông”, 24/02/2026, Reuters

³ “Giới quan chức Mỹ hoài nghi về sự thay đổi chế độ ở Tehran sau cái chết của Khameneis”, 02/03/2026, Reuters

⁴ “Trump cho biết chiến dịch tại Iran có thể kéo dài bốn hoặc năm tuần”, 02/03/2026, The New York Times

Ba thách thức chính đối với Việt Nam trong kịch bản này bao gồm: lạm phát cao hơn, tăng trưởng thấp hơn và xuất khẩu suy giảm.

Trong trường hợp xung đột ở mức độ hạn chế, một số ngành có thể được hưởng lợi. Tuy nhiên, nếu chiến sự kéo dài, phần lớn các ngành sẽ chịu tác động tiêu cực.

Một số chuyên gia/định chế uy tín (Standard Chartered, Goldman Sachs) ước tính xác suất 10–20% cho kịch bản xung đột kéo dài có thể dẫn tới Eo biển Hormuz “đóng cửa hoàn toàn”. Theo cách hiểu của chúng tôi, Eo biển Hormuz đã bị “đóng cửa một phần”, chủ yếu là do phí bảo hiểm rủi ro và các chi phí liên quan tăng mạnh⁵. Kịch bản “đóng cửa hoàn toàn” với xác suất 10–20% như trên – điều mà hầu như chưa từng xảy ra trong lịch sử – có thể buộc Iran phải tăng cường tấn công các tàu qua Eo biển, qua đó đẩy giá dầu lên trên 100 USD/thùng trong tương lai gần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là kịch bản xác suất thấp do mức độ thiệt hại đáng kể đối với kinh tế Trung Quốc (khi khoảng một nửa khối lượng dầu đi qua Eo biển này hướng tới Trung Quốc).

Trong kịch bản đó, các nhà hoạch định chính sách Việt Nam sẽ đối mặt ba thách thức lớn:

- **Lạm phát** có thể vượt 5%, đẩy lãi suất huy động 12 tháng lên trên ngưỡng 7–8%.
- **Tăng trưởng kinh tế** giảm khoảng 1 điểm phần trăm do giá dầu duy trì ở mức cao.
- **Xuất khẩu** của Việt Nam có thể suy giảm đáng kể, nhiều khả năng kéo giảm thêm khoảng 1 điểm phần trăm trong tăng trưởng GDP.

Phương pháp cho ước tính này được đưa ra ở cuối báo cáo, trình bày chi tiết cách chúng tôi đi đến ước tính tổng mức tác động giảm khoảng 2 điểm phần trăm đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam trong kịch bản “chiến sự kéo dài”. Trong kịch bản này, tâm lý đối với thị trường chứng khoán và bất động sản sẽ rất tiêu cực. Tuy nhiên, không chỉ dừng ở yếu tố tâm lý, thực tế tại Việt Nam cho thấy dòng tiền của người gửi tiết kiệm thường có xu hướng rút khỏi thị trường chứng khoán khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tăng vượt ngưỡng 7–8%/năm. Đồng thời, mặt bằng lãi suất tiền gửi trên 7–8% thường kéo lãi suất vay mua nhà lên trên 12–13%/năm, và khi chạm ngưỡng này, nhu cầu/mức độ hào hứng với việc mua nhà thường suy giảm đáng kể.

Dù vậy, mức giảm 2 điểm phần trăm của tăng trưởng GDP trong kịch bản “chiến sự kéo dài” có thể đang phóng đại tác động thực tế lên tăng trưởng lợi nhuận (EPS) của các doanh nghiệp niêm yết. Việc xuất khẩu suy giảm sẽ gây áp lực lên tăng trưởng GDP và việc làm trong lĩnh vực sản xuất. Nhưng cũng cần lưu ý rằng năm ngoái, dù xuất khẩu tăng vọt đã thúc đẩy tăng trưởng GDP Việt Nam lên 8%, điều này không đồng nghĩa với việc tăng trưởng EPS bứt phá tương ứng.

Nhóm hưởng lợi và chịu tác động trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chiến sự tại Trung Đông đã đẩy giá dầu và vàng tăng, và kéo theo khả năng tăng phí vận tải/đường biển. Điều này có thể tạo áp lực tăng lên lãi suất tại Việt Nam do lạm phát và biến động tỷ giá (theo phân tích trên). Dưới đây là tổng hợp các ngành “hưởng lợi – chịu tác động” trước các yếu tố này:

- **Hưởng lợi từ giá dầu tăng cao:** Các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu sẽ ghi nhận lợi nhuận từ lượng hàng tồn kho hiện tại; doanh nghiệp lọc hóa dầu sẽ được hưởng lợi nhờ biên lợi nhuận lọc dầu (“crack spread”) mở rộng đi kèm với giá dầu tăng cao (hiện “crack spread” đang giao dịch ở mức cao nhất trong nhiều năm qua); các công ty dịch vụ dầu khí phụ trợ cho hoạt động Thăm dò & Khai thác (E&P) hưởng lợi từ giá dầu lên cao; và các doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên cũng được hưởng lợi nhờ mối tương quan chặt chẽ giữa giá cao su tổng hợp và giá dầu, từ đó đẩy giá cao su tự nhiên tăng.

Lưu ý: Nếu Eo biển Hormuz bị đóng trong thời gian dài, doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu sẽ gặp khó khi tìm nguồn sản phẩm dầu mỏ thay thế từ Trung Đông; và doanh nghiệp đầu ngành khí tự nhiên của Việt Nam (GAS) cũng có thể gặp khó trong việc tìm nguồn LPG nhập khẩu để bán tại Việt Nam.

- **Ảnh hưởng tiêu cực từ giá dầu tăng cao:** Hàng không, du lịch và các doanh nghiệp liên quan đến du lịch.
- **Hưởng lợi từ cước vận tải tăng:** Các doanh nghiệp vận tải biển trong nước được hưởng lợi từ cước vận tải cao hơn và khả năng các tuyến đường di chuyển bị kéo dài do chiến tranh. Các cổ phiếu cảng biển niêm yết tại Việt Nam, nhóm thường được hưởng lợi từ các căng thẳng địa chính trị trong quá khứ, do cước vận tải tăng cao có xu hướng kéo theo phí bốc dỡ và lưu bãi của các doanh nghiệp khai thác cảng gia tăng (mặc dù một cuộc chiến tranh kéo dài và/hoặc việc phong tỏa Eo biển Hormuz chắc chắn sẽ tác động nghiêm trọng đến sản lượng vận tải toàn cầu).
- **Ảnh hưởng tích cực tới các nhóm khác:** Doanh nghiệp sản xuất phân bón urê (do Iran chiếm khoảng 10% xuất khẩu urê toàn cầu) hay doanh nghiệp kinh doanh trang sức hưởng lợi từ lượng vàng tồn kho hiện tại, cũng như việc giá vàng tăng cao cùng nhu cầu tìm kiếm tài sản “trú ẩn an toàn” sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.
- **Ảnh hưởng tiêu cực tới các nhóm khác:** Doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu sang Trung Đông có thể bị giảm doanh số. Tuy nhiên doanh thu từ thị trường này thường chỉ chiếm dưới 10% tổng doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết liên quan.

⁵ “Các công ty bảo hiểm hủy bỏ hợp đồng và tăng phí bảo hiểm đối với các tàu hoạt động tại khu vực Vùng Vịnh và Eo biển Hormuz”, 28/02/2026, Financial Times

Ngoài các nhóm ngành nêu trên, cần lưu ý lãi suất tăng sẽ gây bất lợi cho các cổ phiếu nhạy cảm với lãi suất, bao gồm doanh nghiệp bất động sản. Chúng tôi cũng cho rằng chứng khoán Mỹ nhạy cảm hơn so với các thị trường mới nổi trước cú sốc này, do thị trường Mỹ đang chịu lo ngại về tác động của AI đối với các công ty “phần mềm dạng dịch vụ (SaaS)” và hoạt động cho vay tín dụng tư nhân (private credit) đối với các công ty này. Nhà đầu tư Mỹ cũng đã luân chuyển dòng tiền từ các cổ phiếu phần mềm sang nhóm mà giới phân tích gọi là “Tài sản nặng, ít lỗi thời (HALO)”. Chỉ số MSCI EM (thị trường mới nổi) cũng đạt hiệu suất vượt trội so với S&P 500 khoảng 9% kể từ đầu năm và gần 30% kể từ đầu năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất vượt trội này sẽ tiếp diễn trong những tháng tới và cho rằng bất kỳ nhịp sụt giảm đáng kể nào của VN-Index đều là cơ hội mua vào.

Phương pháp ước tính

Kịch bản “xung đột kéo dài” được thảo luận ở trên sẽ kéo theo một cú sốc giá dầu và một đòn giáng mạnh vào thương mại toàn cầu. Giá dầu thô tăng kéo dài lên trên mức 100 USD về cơ bản tương đương cú sốc tăng giá khoảng 70%, có thể khiến hộ gia đình phải tái phân bổ chi tiêu khỏi nhiều lĩnh vực khác với hệ số nhân lớn – vì tiêu dùng có xu hướng lan tỏa qua nhiều bộ phận của nền kinh tế hơn – sang các lĩnh vực có hệ số nhân thấp hơn. Chi tiêu trực tiếp của hộ gia đình Việt Nam cho xăng dầu, khí đốt khoảng 6%; cú sốc giá dầu tăng khoảng 70% có thể đẩy tỷ trọng này lên trên 10%, sẽ góp phần thu hẹp ngân sách cho các khoản chi tiêu khác.

Hơn nữa, Việt Nam là nước nhập khẩu ròng năng lượng, với mức nhập khẩu ròng trên 1% GDP. Chúng tôi tham chiếu một số nghiên cứu⁶ gần đây của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) về các cú sốc giá dầu ở các thị trường mới nổi – bao gồm nhiều quốc gia nhập khẩu ròng năng lượng lớn hơn Việt Nam như Thái Lan và Philippines – để ước tính tác động lên tăng trưởng GDP của Việt Nam từ cú sốc giá dầu khoảng 70%. Đây là cơ sở để chúng tôi đưa ra con số sụt giảm 1 điểm phần trăm đối với tăng trưởng GDP đã đề cập ở trên.

Tác động đến nền kinh tế Việt Nam từ khía cạnh thương mại có phần khó ước tính hơn. Chúng tôi dựa trên ước tính từ nghiên cứu của Đại học Berkeley⁷ và cho rằng một cú sốc giá dầu khoảng 70% sẽ làm giảm chi tiêu của người tiêu dùng Mỹ khoảng 3 điểm phần trăm, và cũng dựa trên giả định rằng xuất khẩu của Việt Nam sang EU sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng nếu eo biển Hormuz bị phong tỏa trong một thời gian dài. Lượng hàng xuất khẩu sang EU chiếm hơn 10% tổng kim ngạch xuất khẩu, và xuất khẩu sang Mỹ chiếm hơn 30% tổng kim ngạch. Do vậy, chúng tôi dự báo xuất khẩu của Việt Nam sẽ chịu mức sụt giảm 20 điểm phần trăm trong kịch bản này, tương đương với mức sụt giảm khoảng 1 điểm phần trăm đối với tăng trưởng GDP.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2026 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.

⁶ “Điều hướng các làn sóng giá hàng hóa”, 2024, IMF

⁷ “Phản ứng của chi tiêu người tiêu dùng trước những thay đổi của giá xăng”, 2023, American Economic Journal