



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

TƯƠNG LAI CỦA GIÁ DẦU

CUNG – CẦU SẼ QUYẾT ĐỊNH LỐI ĐI NÀO CHO GIÁ DẦU?



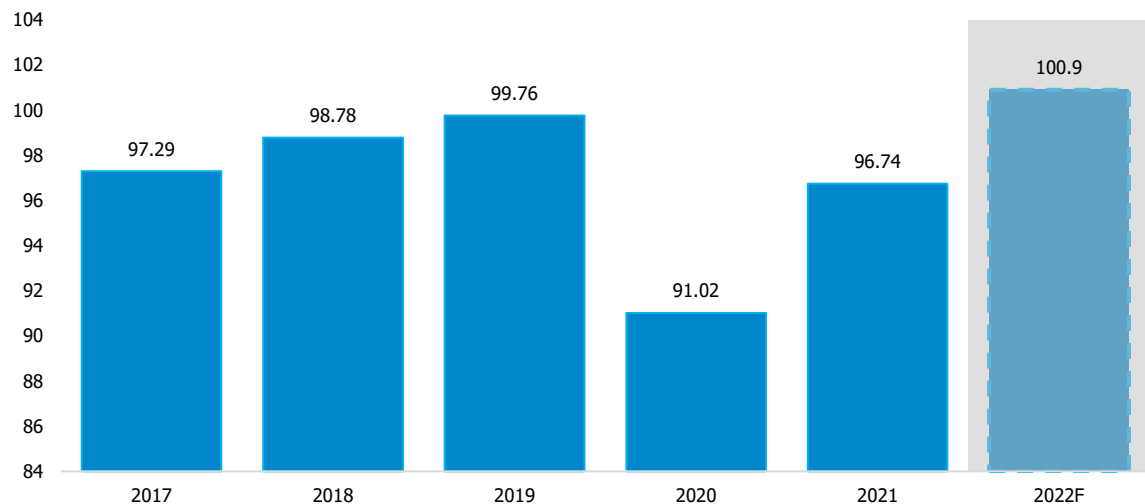
www.psi.vn



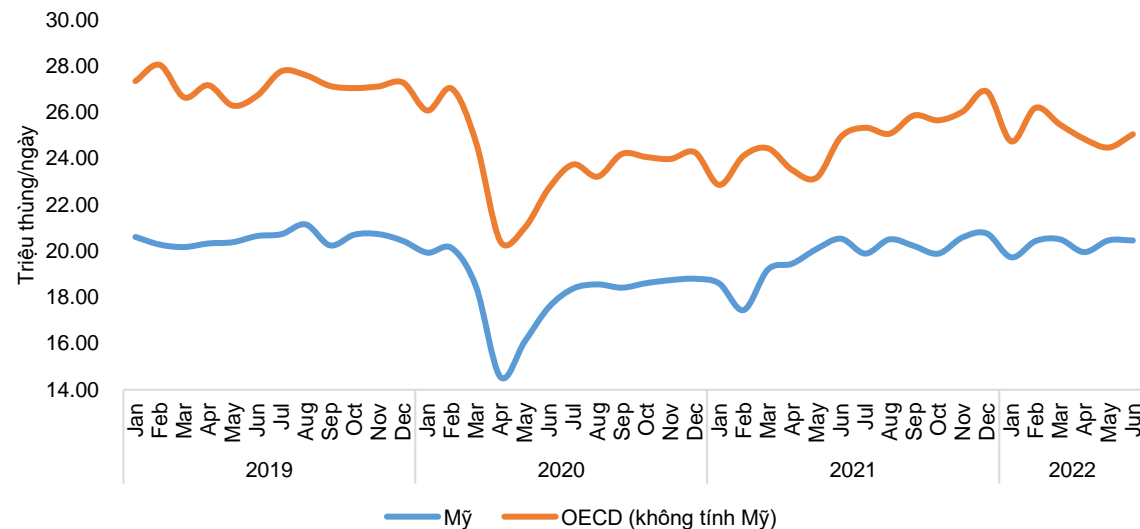
NHU CẦU TIÊU THỤ

Nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ ghi nhận cao nhất trong nhóm các nước tiêu thụ lớn

Dự báo nhu cầu tiêu thụ (Triệu thùng/ngày)



Nhu cầu tiêu thụ của Mỹ phục hồi nhanh trong thời kỳ dịch Covid-19



Nguồn: EIA, OPEC, PSI tổng hợp

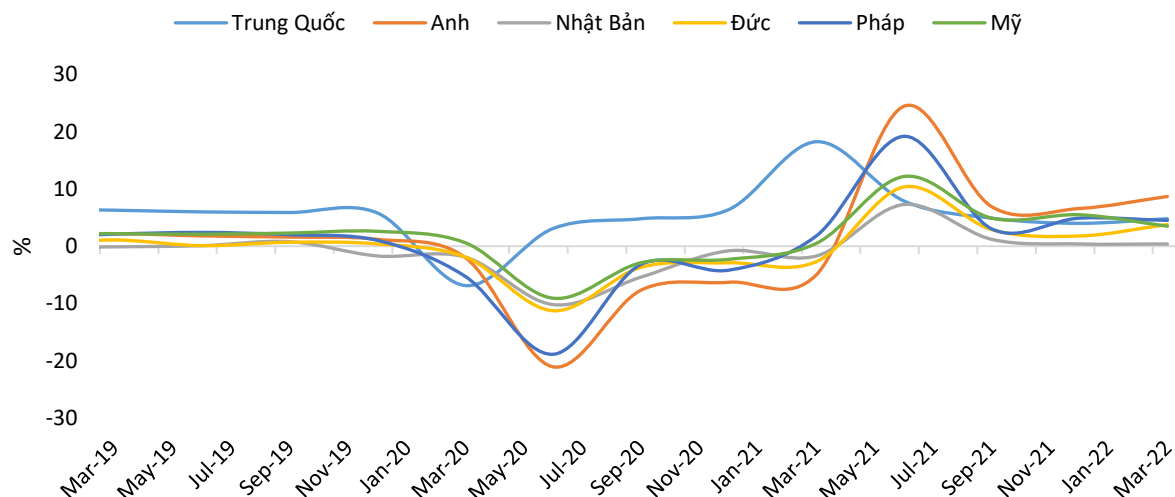
Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ hồi phục. Cụ thể, theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng thêm 3.3 triệu thùng/ngày vào năm 2022, và phục hồi trở lại mức trên 100 triệu thùng/ngày (+3.6% YoY), tương đương nhu cầu dầu thô trước đại dịch Covid. Mức tiêu thụ dầu mỏ này cao hơn so với tổng cung hiện tại là khoảng 99 triệu thùng/ngày (tại cuối tháng 5.2022).

Mỹ ghi nhận mức hồi phục nhanh trong nhóm các quốc gia tiêu thụ lớn: Nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ chiếm tới 20% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu, vì vậy, tốc độ hồi phục nhanh chóng trong nhu cầu tiêu thụ Mỹ là một trong những động lực thúc đẩy đà tăng giá dầu từ giữa năm 2021 đến nay. Từ tháng 06/2021, nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ đã quay trở lại ngưỡng trước thời điểm dịch Covid-19 bùng phát, đạt 20 triệu thùng/ngày. Mức tiêu thụ xăng dầu và nhiên liệu lỏng ở Hoa Kỳ ước tính sẽ đạt trung bình 20.5 triệu thùng mỗi ngày vào năm 2022, trong khi mức tiêu thụ tại nhiều khu vực vẫn chưa thể quay lại mức năm 2019.

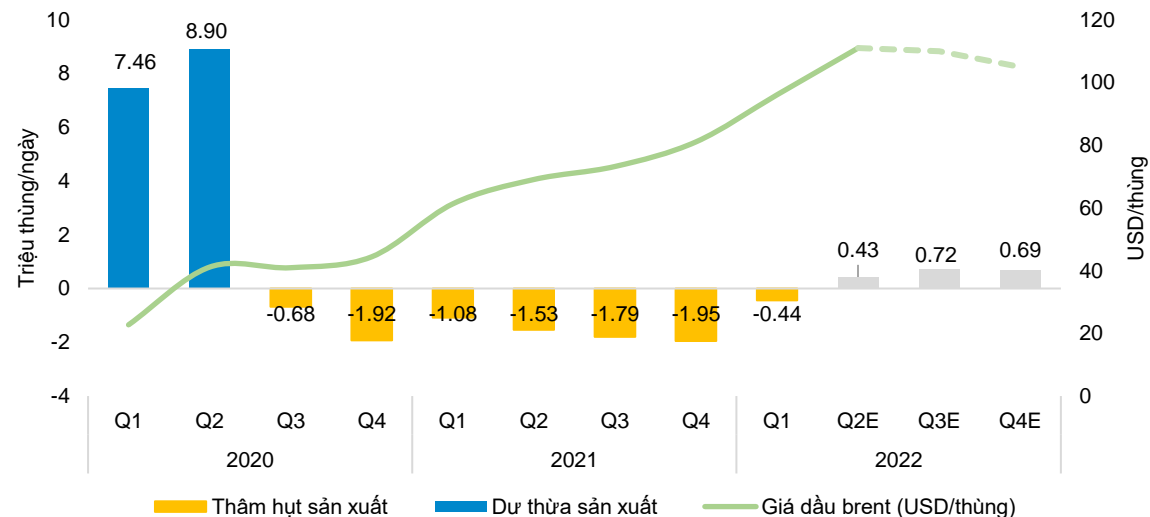
NHU CẦU TIÊU THỤ

Rủi ro từ “Zero Covid” tại Trung Quốc và sự tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới

Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo chậm lại



Cán cân cung cầu dầu và các sản phẩm từ dầu



Nguồn: EIA, WorldBank, PSI tổng hợp

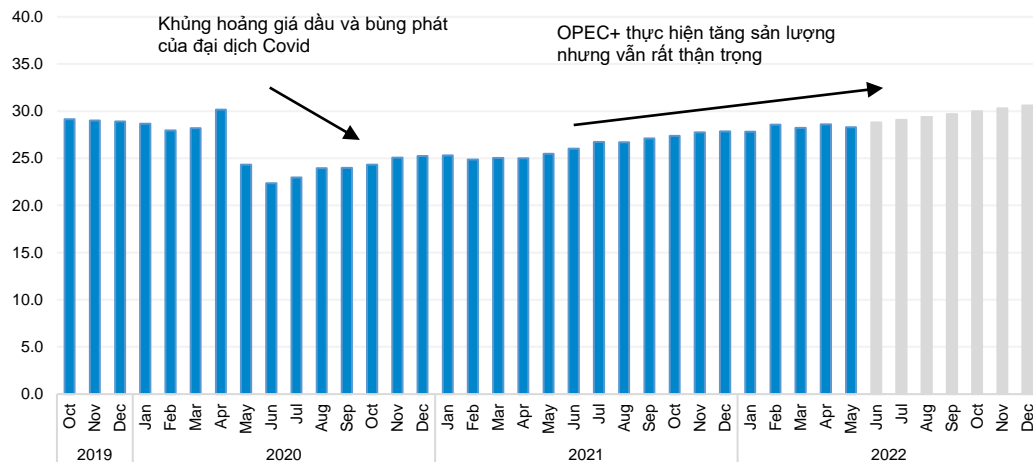
Tuy nhiên, tình hình dịch Covid-19 tại Trung Quốc và sự tăng trưởng chậm lại của các nền kinh tế lớn sẽ ảnh hưởng đáng kể đến nhu cầu toàn cầu:

Chiến dịch “Zero Covid” của Trung Quốc đã tác động đáng kể nhu cầu tiêu thụ thời gian qua khi trung bình 6 tháng đầu năm 2022 đã giảm gần 800,000 thùng/ngày so với cuối năm 2021. Bên cạnh đó, **nhu cầu tiêu thụ dầu được dự báo tăng trưởng chậm lại trong các quý tới trước bối cảnh nền kinh tế đang có những dấu hiệu chậm lại.** Nhu cầu tiêu thụ dầu phụ thuộc bởi các hoạt động sản xuất và vận tải, do đó phụ thuộc lớn vào triển vọng nền kinh tế thế giới, tuy nhiên, mới đây IMF đã hạ dự báo triển vọng kinh tế thế giới 2022 từ 4.1% xuống còn 3.6% cho năm 2022. Trong báo cáo mới nhất đầu tháng 7, EIA đã bắt đầu điều chỉnh dự báo trước những lo ngại về việc nền kinh tế toàn cầu sẽ giảm tốc vì các chính sách tiền tệ thắt chặt, cũng như các rủi ro địa chính trị. Cụ thể, EIA đã điều chỉnh giảm nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới trong năm 2022 từ 99,63 triệu thùng/ngày xuống 99.58 triệu thùng/ngày.

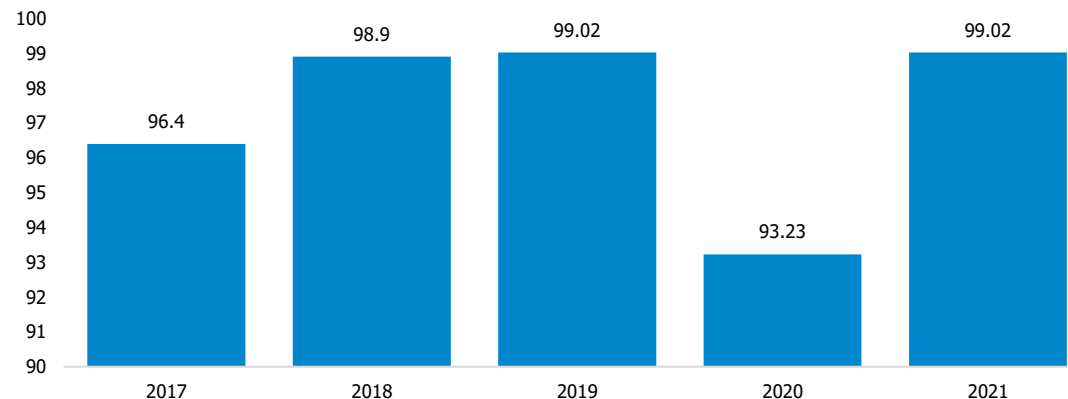
NGUỒN CUNG

Đối mặt với nhiều nguy cơ gián đoạn

Sản lượng dầu thô của OPEC+ thấp hơn so với kế hoạch (triệu thùng/ngày)



Nguồn cung dầu và các sản phẩm giai đoạn 2017-2021 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, OPEC, PSI tổng hợp

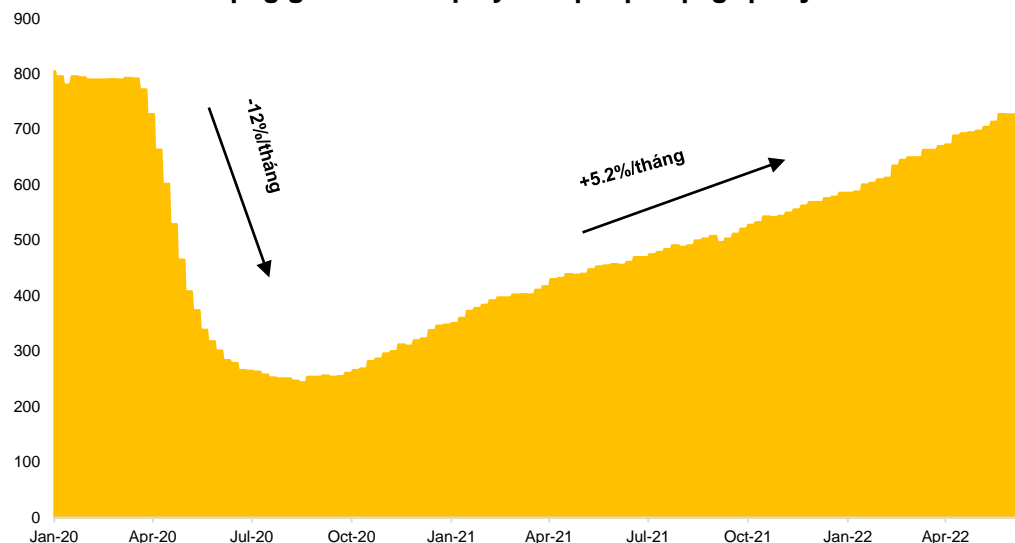
Nguồn cung dầu vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng. Nhóm nước xuất khẩu dầu lớn OPEC khai thác khoảng 34% sản lượng dầu và sản phẩm dầu của thế giới, tuy nhiên, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu thô đang phục hồi, lượng cung hiện tại từ phía OPEC là không đủ để cân bằng lại nhu cầu của thị trường trong ngắn hạn do: (1) OPEC và các nước đồng minh thận trọng gia tăng sản lượng (2) Mức độ tuân thủ sản lượng thực tế thấp hơn 500,000 thùng/ngày so với kế hoạch.

Sản lượng dầu của Nga đang tăng dần trở lại bất chấp cắt giảm phụ thuộc của Châu Âu, nhờ tăng xuất khẩu sang Trung Quốc và Ấn Độ, sau giai đoạn sụt giảm sản lượng do tác động của **tác động của tình hình địa chính trị tại Ukraine – Nga lên nguồn cung cũng tạo ra những lo ngại khi Nga chiếm hơn 11% tổng nguồn cung dầu và các sản phẩm dầu trên thế giới.** Trước những lệnh trừng phạt từ Mỹ và phương Tây, sản lượng khai thác dầu thô, của Nga đạt 8.8 triệu thùng/ngày trong tháng 5, giảm hơn 1.7 triệu thùng/ngày so với thời điểm đầu năm, mức sụt giảm này vẫn đang lớn hơn nhiều sản tổng sản lượng mà OPEC tăng thêm và IEA cùng Mỹ “xả kho” trong thời gian qua.

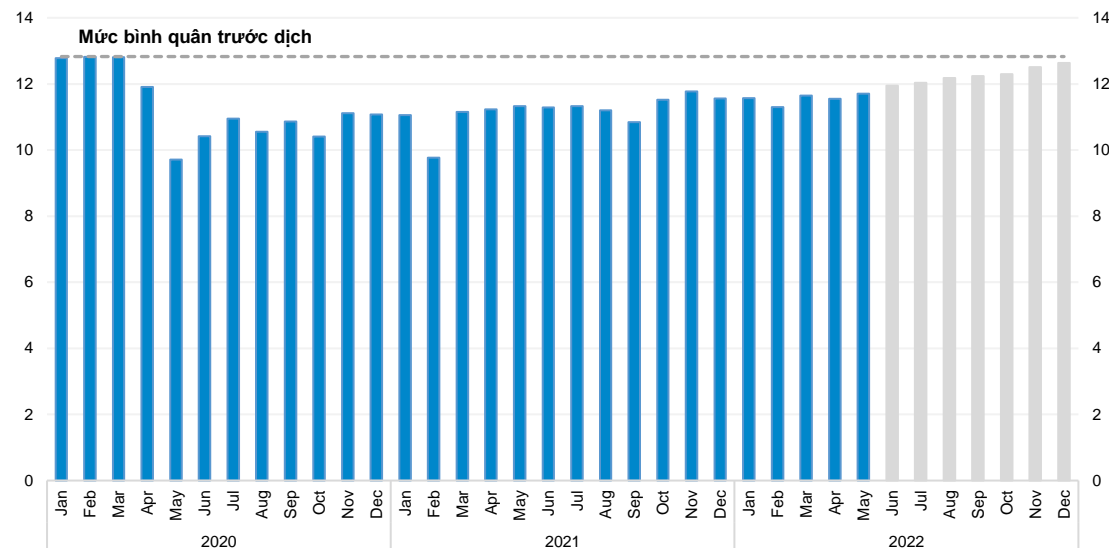
NGUỒN CUNG

Hồi phục tại Mỹ, tuy nhiên tốc độ vẫn còn rất chậm

Số lượng giàn khoan quay trở lại hoạt động tại Mỹ



Sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ (thùng/ngày)



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

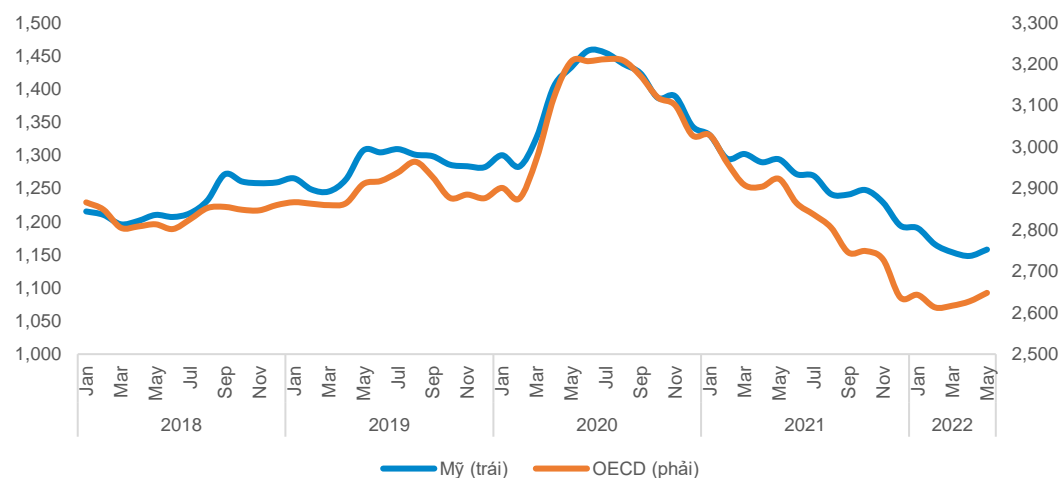
Hoạt động khai thác dầu của Mỹ đang dần hồi phục, dù tốc độ còn tương đối chậm. Mỹ là một trong những nhà sản xuất dầu hàng đầu, cung cấp khoảng 20% sản lượng dầu thế giới. Sau năm 2020 chịu ảnh hưởng của dịch Covid, số lượng giàn khoan tại Mỹ đã bắt đầu có xu hướng hồi phục. Tuy vậy, số lượng giàn khoan hiện đang hoạt động ở Mỹ mới chỉ đạt khoảng 60% so với thời điểm trước dịch. Tính đến thời điểm đầu năm 2022, tổng sản lượng khai thác của Mỹ chỉ đạt 11.6 triệu thùng/ngày, vẫn thấp hơn 10% so với mức trước dịch (khoảng 13 triệu thùng/ngày).

Tổ chức EIA dự báo, sản lượng dầu thô khai thác của Mỹ sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục, và đạt mức 12.3 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2022, gần mức trung bình trước dịch Covid-19.

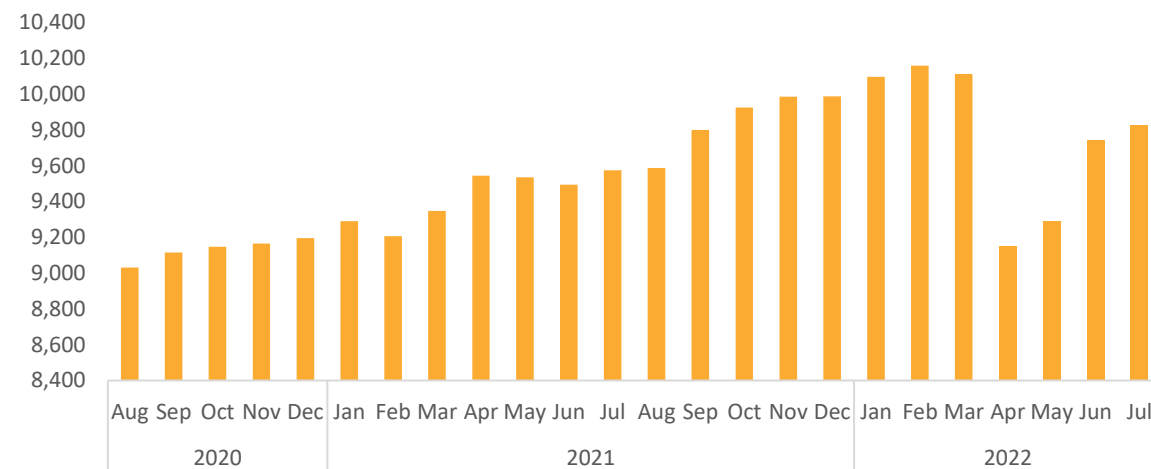
NGUỒN CUNG

Nguồn hỗ trợ từ kho dự trữ chiến lược không đáng kể

Tồn kho dầu thương mại (triệu thùng)



Sản lượng của Nga sụt giảm đáng kể kể từ 04.2022 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, Rystard Energy, PSI tổng hợp

Nguồn cung bổ sung từ việc "xả" kho dự trữ đã và có thể tiếp tục gây áp lực khiến giá dầu thô giảm xuống. Tuy nhiên, việc Mỹ quyết định "xả" 1 triệu thùng/ngày mang tính biểu tượng nhiều hơn, bởi IEA đã ước tính rằng các biện pháp trừng phạt nhằm vào Nga có thể gây ra sự thiếu hụt 3 triệu thùng dầu/ngày trong tổng nguồn cung. Phần còn lại sẽ là khoảng trống mà kho dự trữ chiến lược IEA khó có thể lấp đầy trong dài hạn nhất là khi phần "xả" kho này có thể sẽ chỉ đóng góp nhỏ vào cán cân cung cầu giữa nguồn nguồn cung và nhu cầu dài hạn.

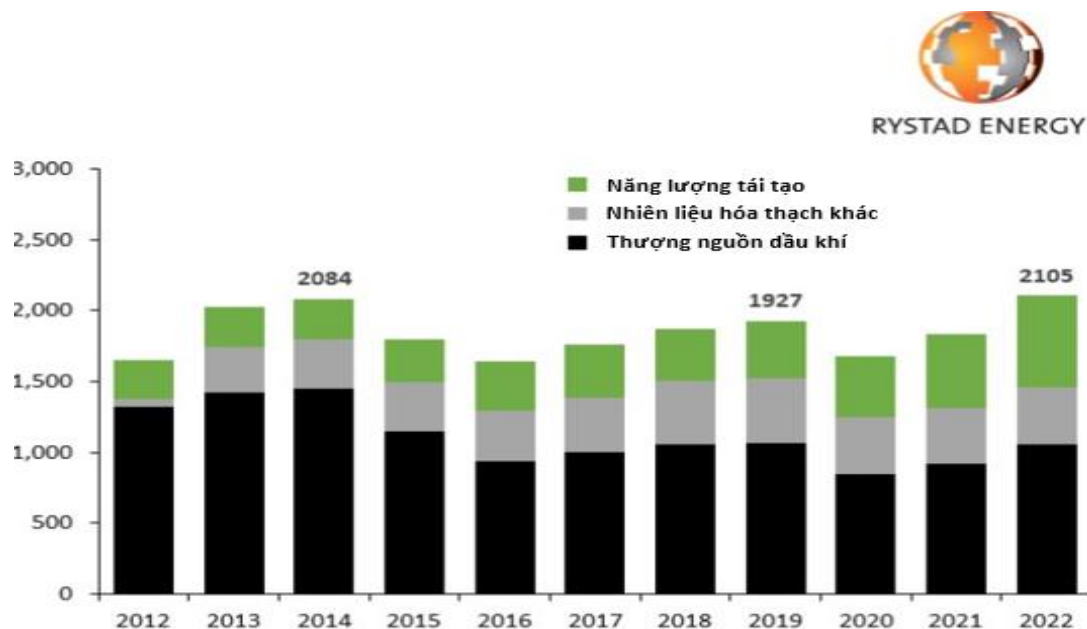
Theo thống kê của Bloomberg, giá WTI đã giảm trung bình 7% trong các đợt "xả" kho dự trữ trước đó của Mỹ, bao gồm cả trong Chiến tranh vùng Vịnh năm 1990, cơn bão Katrina năm 2005 và xung đột ở Libya năm 2011. Tuy nhiên, giá WTI sau đó đã tăng 16% sau 6 tháng kể từ lần cuối cùng xả kho hàng loạt.

Tuy nhiên, nhu cầu mạnh mẽ và thị trường eo hẹp trong thời gian này được kết hợp bởi nhiều năm không đầu tư vào khai thác dầu, điều này tạo ra vấn đề nguồn cung dài hạn và không thể tránh khỏi bất kỳ biện pháp khắc phục nhanh chóng nào.

GIÁ DẦU

Vượt xa điểm hòa vốn tại các dự án khai thác tại nhiều quốc gia

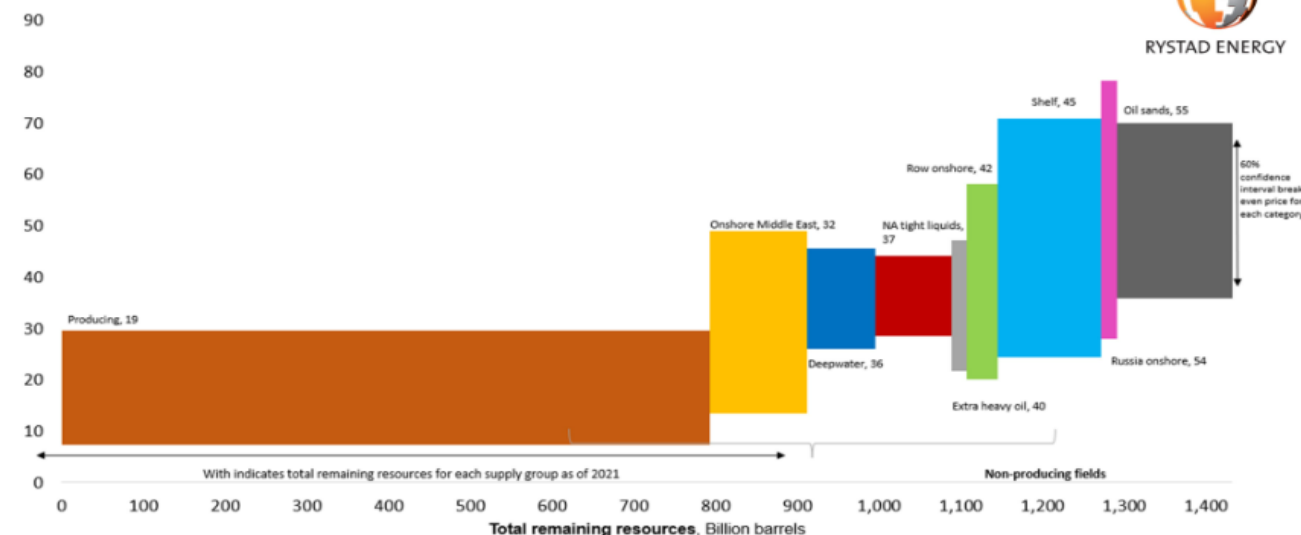
Mức đầu tư vào các loại hình năng lượng (Tỷ USD)



Ngưỡng hòa vốn theo các loại hình khai thác

Cost of supply curve for remaining global resources

Brent breakeven price, USD per barrel



Nguồn: Rystard Energy, PSI tổng hợp

Theo các thống kê từ Rystad Energy, việc tái khởi động các dự án khai thác thượng nguồn có tốc độ chậm, phần nào là do dòng vốn đầu tư vào Thượng nguồn dầu khí đang thấp hơn tương đối so với giai đoạn trước đây, tổ chức này ước tính rằng, phải hết năm 2022, nguồn vốn đầu tư vào thượng nguồn dầu khí mới quay trở lại được ngưỡng trước sự kiện khủng hoảng giá dầu vào giai đoạn tháng 3.2020. Tuy nhiên, với diễn biến giá dầu duy trì trên 100 USD/thùng như giai đoạn 6 tháng đầu năm 2022, sẽ là động lực tích cực thúc đẩy các nhà khai thác, sản xuất tăng tốc đầu tư trở lại vào thượng nguồn dầu khí, khi mà **Rystard Energy ước tính điểm hòa vốn duy trì 45 USD/thùng cho sản lượng 100 triệu thùng/ngày vào năm 2030.**

GIÁ DẦU

Nhiều yếu tố tác động khó lường lên giá dầu thô

Sự kiện	Tác động lên giá dầu	
Gián đoạn nguồn cung bị từ Nga do căng thẳng địa chính trị tại Ukraine	Tăng	Nga là nước xuất khẩu dầu thô lớn thứ 2 thế giới; nguồn cung dầu và các sản phẩm của Nga trong tháng 2 vào khoảng 14% nguồn cung toàn cầu. Do đó, giá dầu tăng mạnh khi Nga chịu hàng loạt các biện pháp trừng phạt, cấm vận từ EU và Mỹ.
Sản lượng hàng tháng thực tế của OPEC+ ko đạt mục tiêu đã đề ra	Tăng	Mặc dù bám sát kế hoạch tăng dần sản lượng từ 8.2021. Tuy nhiên, sản lượng thực tế của OPEC bơm ra thị trường vẫn ít hơn so với mức cam kết, tháng 6.2022, sản lượng tăng thêm mỗi tháng chỉ khoảng 160 - 300 nghìn thùng so với kế hoạch (432 nghìn thùng/ngày)
Trung Quốc nới các biện pháp phong tỏa	Tăng	Trung Quốc là một trong những quốc gia tiêu thụ lớn nhất thế giới, với 15% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu. Do đó, sự bùng phát của biến chủng Omicron và các biện pháp phong tỏa tăng cường sẽ tạo sự sụt giảm đáng kể đến nhu cầu tiêu thụ tại quốc gia này
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu dự báo giảm	Giảm	Nhu cầu tiêu thụ dầu phụ thuộc bởi các hoạt động sản xuất và vận tải, do đó phụ thuộc lớn vào triển vọng nền kinh tế thế giới.
Mỹ tăng dần sản lượng dầu đá phiến khai thác	Giảm	Theo EIA, sản lượng dầu đá phiến tại bể Permian đạt kỷ lục trong tháng 8, với mức tăng thêm 78,000 thùng/ngày và có thể ghi nhận mức cao kỷ lục 5.445 triệu thùng/ mỗi ngày.

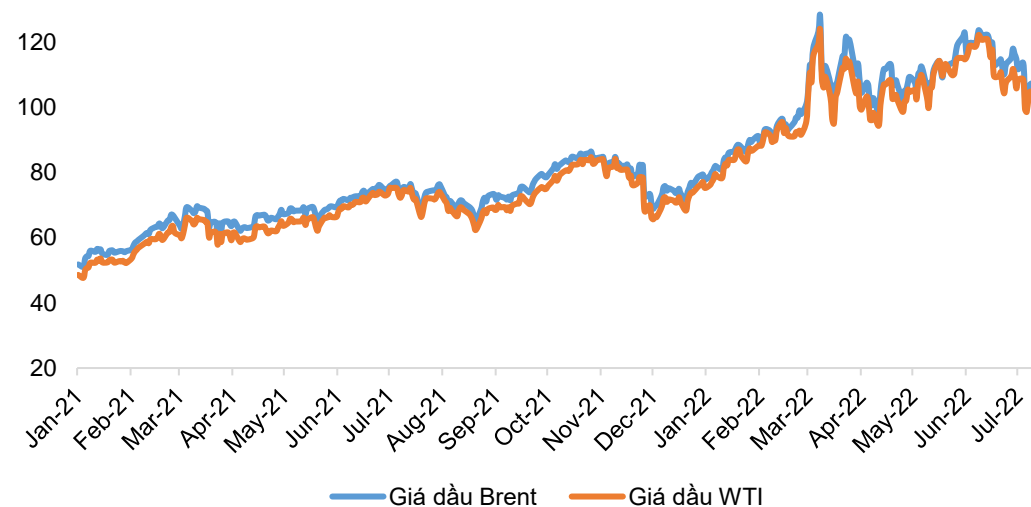
GIÁ DẦU

Giá dầu trung bình được dự báo sẽ đạt 100 USD/thùng

Dự báo giá dầu từ các tổ chức (USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự phóng	Quý 3.2022	Quý 4.2022	Năm 2022
Fitch Solutions	13/7/2022			105.0
Commerzbank AG	11/7/2022	100.0	95.0	101.0
Deutsche Bank AG	5/7/2022	110.0	110.0	107.4
Goldman Sachs Group Inc/The	1/7/2022	140.0	130.0	119.9
Market Risk Advisory Co Ltd	1/7/2022	99.7	95.7	106.6
Citigroup Inc	30/6/2022	99.0	85.0	99.0

Diễn biến giá dầu (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Trong bối cảnh nguồn cung dầu thô toàn cầu vốn đã thắt chặt khiến giá dầu tăng nhanh, thì cuộc chiến giữa Nga - Ukraine càng làm nóng thêm đà tăng của giá dầu và có thời điểm giá dầu Brent đạt gần 140USD/thùng - mức cao nhất kể từ 2008; sau 6 tháng đầu năm giá dầu Brent trung bình đạt 105 USD/thùng. Tuy nhiên, trước những biến động của tình hình chiến tranh giữa Ukraine – Nga, cùng với những dấu hiệu chậm lại của tăng trưởng kinh tế thế giới, giá dầu thô thế giới trở nên khó đoán định trong giai đoạn 6 tháng cuối năm. Dù là một trong những tổ chức đã đưa ra mức lạc quan nhất với giá dầu Brent trong giai đoạn nửa cuối năm 2022, mới đây, Goldman Sachs cũng dự báo rằng giá dầu Brent có thể xuống 85 USD với điều kiện tăng trưởng GDP của Trung Quốc thấp tuy nhiên ngay cả khi điều này xảy ra thì giá dầu cũng không giảm quá mạnh vì nguồn cung dầu chưa thể sớm giải quyết. **Chúng tôi cho rằng, mức giá dầu duy trì trên 85 USD/thùng vẫn sẽ là mức giá hợp lý, khi mà mức giá này đã vượt xa điểm hòa vốn đối với các doanh nghiệp thượng nguồn.**

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên dịch vụ IR
Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: quangnm@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: trangntm@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông
Phòng Truyền thông và - Chỉ số

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: duynd@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Quan hệ Quốc tế

Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp
Phòng Truyền thông – chỉ số

Email: trangnq@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn

📍 Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

📍 Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

📍 Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này. Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.