



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH GIÁ DẦU

THÁNG 05/2024

Người thực hiện: Nguyễn Minh Quang



www.psi.vn

I. DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI

Các thời kỳ biến động giá dầu

Các nước sản xuất dầu lớn nhất trên thế giới

Các nước tiêu thụ dầu nhiều nhất trên thế giới

Các yếu tố tác động đến giá dầu 2024 – 2025

II. PHÂN TÍCH CUNG – CẦU DẦU THẾ GIỚI

Nhu cầu tiêu thụ dầu

Nguồn cung dầu

III. CÁC YẾU TỐ KHÁC TÁC ĐỘNG KHÁC ĐẾN GIÁ DẦU VÀ DỰ BÁO GIÁ DẦU THẾ GIỚI

Tác động khác

Dự báo giá dầu

IV. GIÁ DẦU VÀ CÁC CỔ PHIẾU DẦU KHÍ

Chuỗi giá trị ngành dầu khí

Các doanh nghiệp ngành dầu khí nổi bật



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

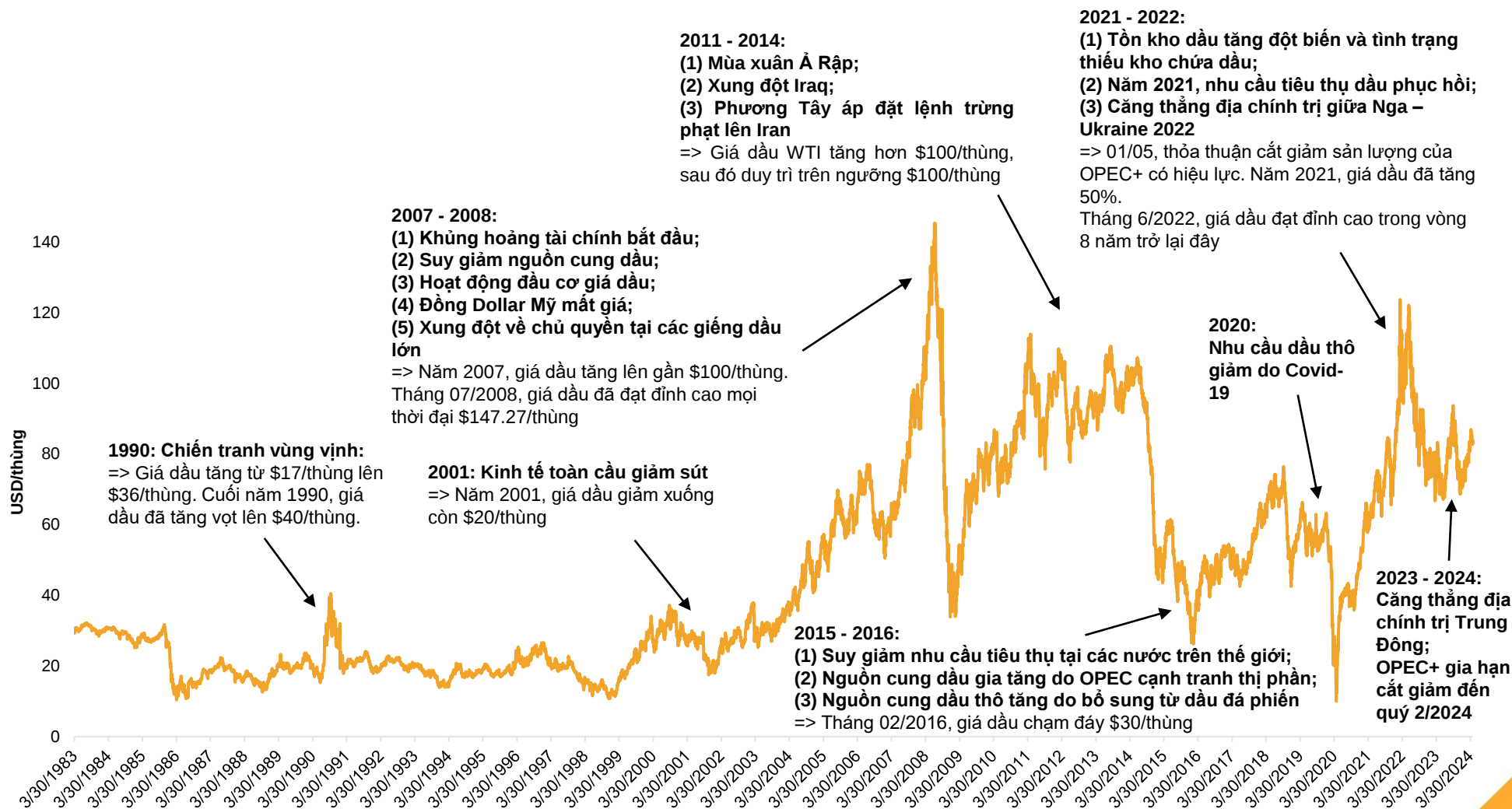
I. DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI



CÁC THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU THẾ GIỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

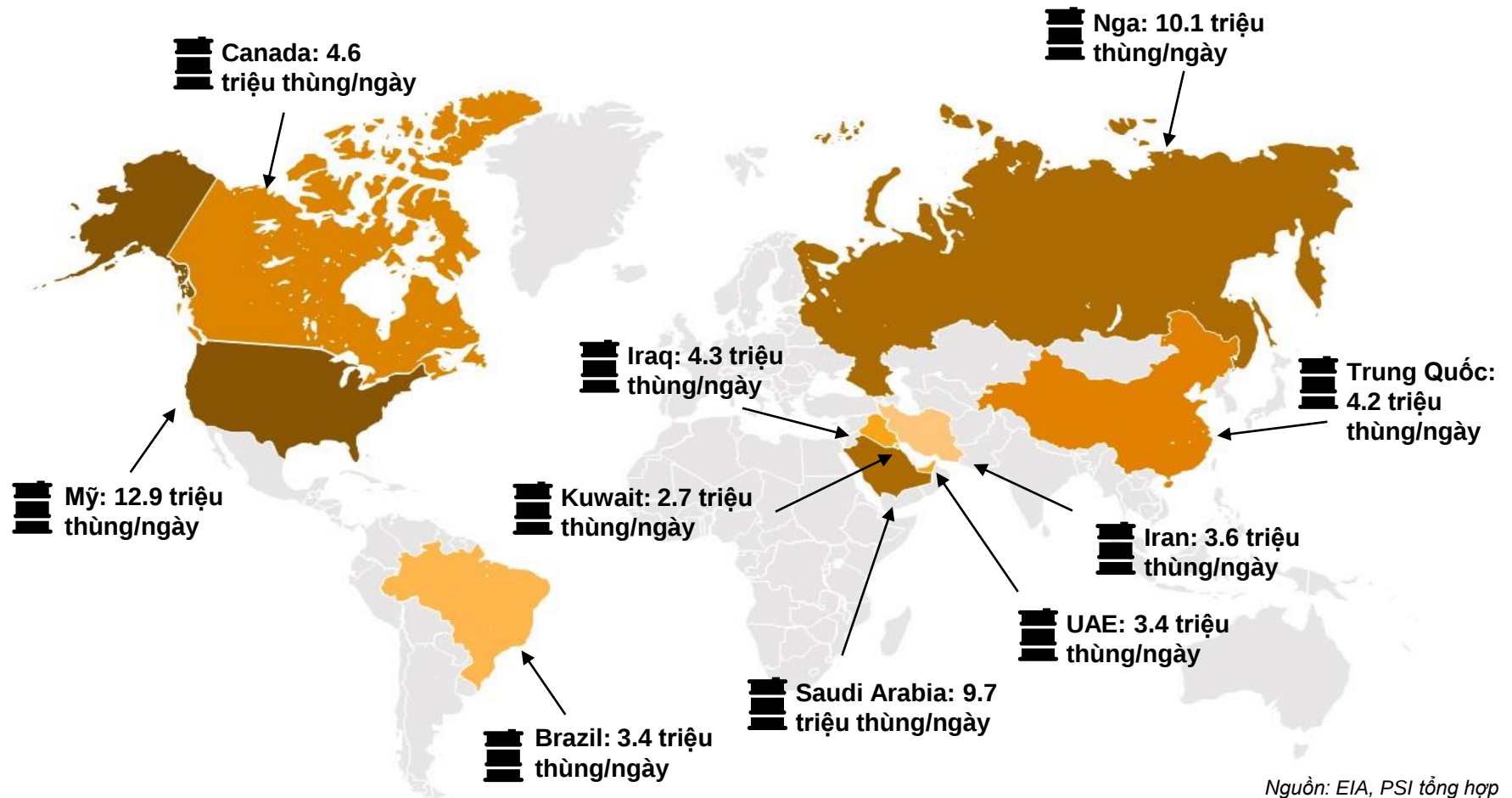


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

CÁC NƯỚC SẢN XUẤT DẦU LỚN NHẤT TRÊN THẾ GIỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



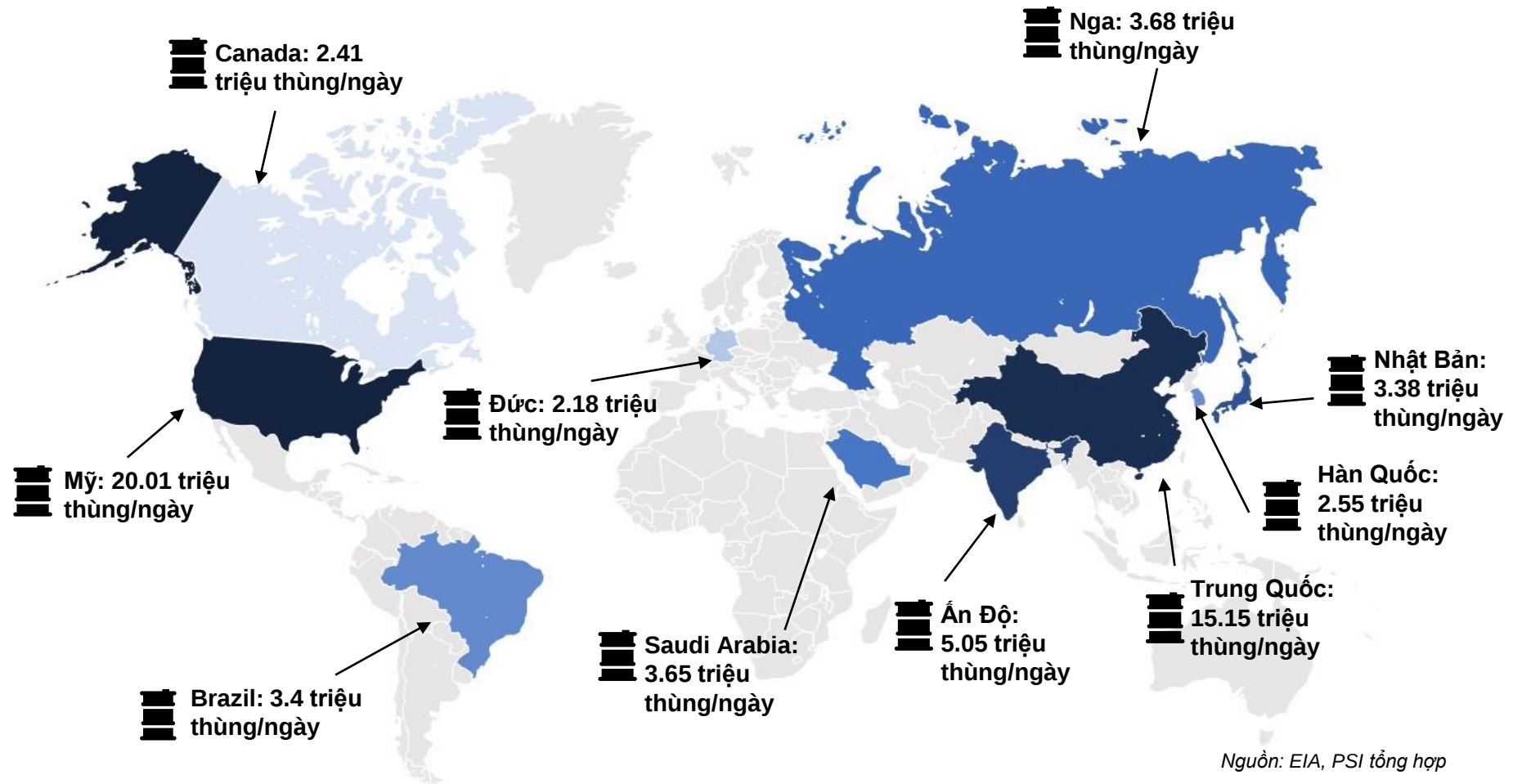
Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

- Năm 2023, **Hoa Kỳ, Nga và Saudi Arabia** đã đóng góp chung 32,7 triệu thùng/ngày vào sản xuất dầu toàn cầu. Ba quốc gia này đã liên tục thống trị sản xuất dầu kể từ năm 1971. Tuy nhiên, vị trí dẫn đầu đã thay đổi giữa họ trong 5 thập kỷ qua.
- Ngược lại, tổng sản lượng của ba nhà sản xuất lớn nhất tiếp theo là Canada, Iraq và Trung Quốc đạt 13,1 triệu thùng mỗi ngày vào năm 2023, chỉ vượt qua sản lượng của riêng Hoa Kỳ.

CÁC NƯỚC TIÊU THỤ DẦU LỚN NHẤT TRÊN THẾ GIỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



- 10 quốc gia tiêu thụ dầu hàng đầu chiếm khoảng 61% tổng lượng tiêu thụ dầu của thế giới. Mỹ vừa là nhà sản xuất dầu lớn nhất, vừa là nước tiêu thụ dầu lớn nhất và nhiều hơn toàn bộ Liên minh Châu Âu. Chỉ riêng Hoa Kỳ, Trung Quốc và Ấn Độ đã chiếm hơn 1/3 tổng lượng tiêu thụ dầu của thế giới. Cả ba quốc gia này đều có dân số đông nhất thế giới.

Yếu tố tác động tích cực đến giá dầu

Yếu tố tác động	Diễn giải
Kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2024	Kinh tế toàn cầu phục hồi trở lại vào năm 2024, đặc biệt là hoạt động vận tải và sản xuất công nghiệp tại các nước, kéo theo nhu cầu tiêu thụ dầu tăng
Tiêu thụ dầu tại Mỹ kỳ vọng sẽ dần quay trở lại xu hướng bình thường	Hoạt động giao thông hàng không và di chuyển đường bộ ổn định trong năm 2024 sẽ khiến nhu cầu nhiên liệu vận tải ở mức cao, thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ dầu tại nước này.
Nhu cầu dầu thô ở Trung Quốc tăng nhẹ	Tiêu thụ dầu tại Trung Quốc được kỳ vọng sẽ tăng nhờ hoạt động sản xuất và du lịch phục hồi. Lợi nhuận lọc dầu duy trì ở mức cao khuyến khích các nhà máy lọc dầu tăng cường hoạt động.
Nhu cầu tiêu thụ tại Ấn Độ duy trì ở mức cao	Hoạt động sản xuất và xây dựng tại Ấn Độ tiếp tục phát triển do chi tiêu của chính phủ tăng. Ngoài ra, sự phục hồi du lịch hàng không sẽ làm tăng hoạt động vận tải, thúc đẩy nhu cầu xăng dầu.
OPEC+ có thể cắt giảm sản lượng đến hết năm 2024	Nguồn cung dầu bị cắt giảm từ phía OPEC+ sẽ đưa thị trường về trạng thái thâm hụt nhẹ
Giới đầu tư tăng cường nắm giữ các vị thế mua đối với hợp đồng dầu thô	Các nhà đầu tư tăng cường nắm giữ các vị thế mua đối với các đồng dầu thô như một biện pháp phòng ngừa trước việc giá dầu tăng lên khi căng thẳng tại Trung Đông leo thang.
Căng thẳng tại Trung Đông leo thang gây tắc nghẽn tuyến đường vận chuyển	Sự leo thang xung đột giữa Iran và Israel đẩy lên những lo ngại về việc đóng cửa eo biển Hormuz, có thể khiến thị trường đối mặt với thiếu hụt nguồn cung từ các nước thuộc khu vực Vịnh Ba Tư

Yếu tố tác động tiêu cực đến giá dầu

Yếu tố tác động	Diễn giải
Nhu cầu tiêu thụ tại Châu Âu ở mức thấp	Kinh tế ở khu vực Châu Âu được dự báo tăng trưởng ở mức thấp 0.8% trong năm 2024. Ngoài ra, sự phát triển của xe điện trong bối cảnh các quy định về môi trường ngày càng gia tăng dự kiến sẽ làm giảm nhu cầu về các sản phẩm từ dầu
Tăng trưởng sản xuất tại các nước ngoài OPEC+ bù đắp sản lượng cắt giảm	Sản lượng dầu thô của Mỹ đã vượt lên trên mức 13 triệu thùng/ngày, bổ sung nguồn cung dầu trên thị trường.
Tồn kho dầu ở gần mức trung bình dài hạn	Mức tồn kho hiện tại của khu vực OECD và Mỹ vẫn tương đối ổn định, gần mức trung bình dài hạn và có thể giải quyết gián đoạn về nguồn cung trong ngắn hạn.
Công suất dự phòng của OPEC có xu hướng tăng lên	Mức công suất dự phòng đang khá dồi dào, thị trường dường như không ở trong giai đoạn của một đợt tăng giá lớn và kéo dài.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

II. PHÂN TÍCH CUNG – CẦU DẦU THẾ GIỚI

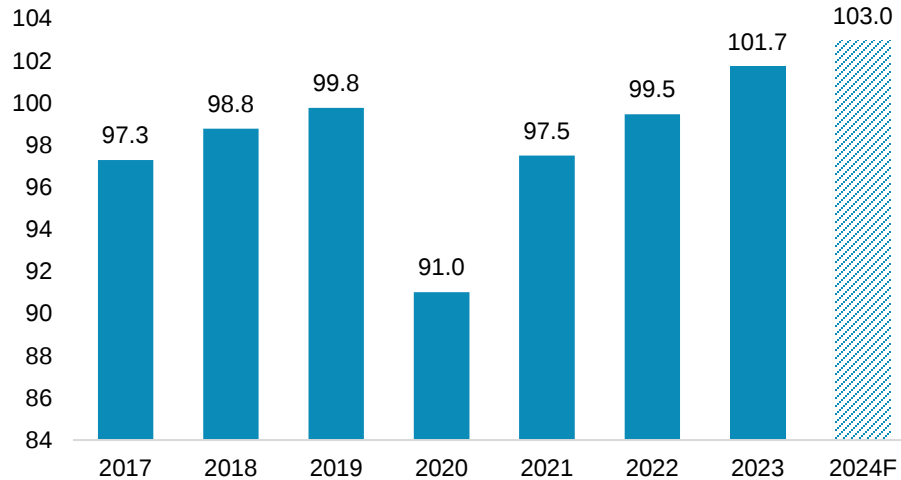


NHU CẦU TIÊU THỤ DẦU TOÀN CẦU TĂNG NHẸ TRONG NĂM 2024

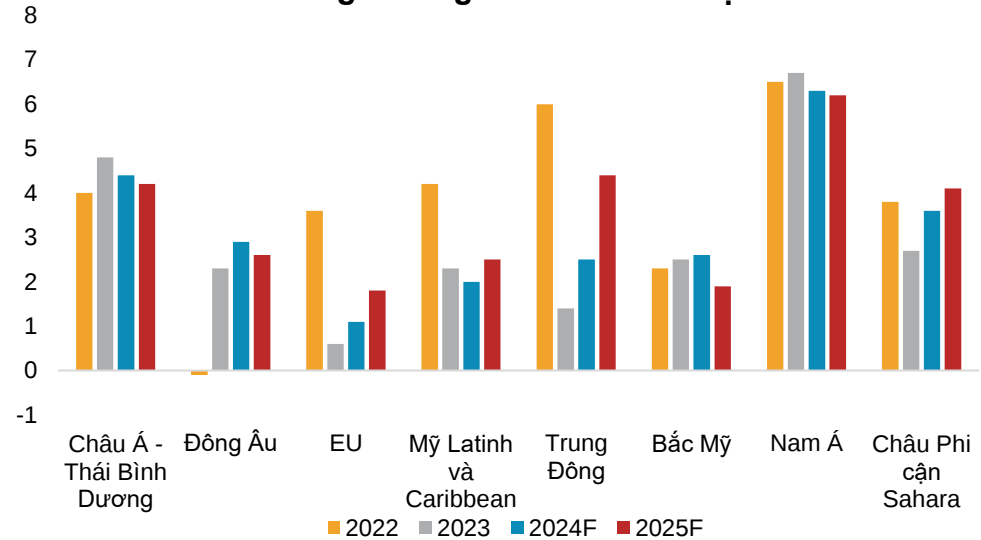


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Nhu cầu tiêu thụ trên thế giới
(triệu thùng/ngày)



Tăng trưởng GDP theo khu vực



Nguồn: IEA, IMF, PSI tổng hợp

Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ trên thế giới được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ trong năm 2024. Theo IEA, tổng nhu cầu dầu thế giới được dự báo sẽ tăng khoảng hơn 1.3 triệu thùng/ngày, đạt tổng mức tiêu thụ 103 triệu thùng/ngày (+1.2% YoY) vào năm 2024 trong bối cảnh kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi chậm. Nhu cầu dầu ở khu vực OECD sẽ giảm 100,000 thùng xuống còn 45.7 triệu thùng/ngày trong năm 2024. Đây là kết quả của nỗ lực giảm phát thải của khối này. Ngoài ra, sự phát triển của xe điện và hiệu quả sử dụng năng lượng tốt hơn của OECD làm giảm lượng điện tiêu thụ. Ở các nước không thuộc OECD, nhu cầu dầu được dự báo sẽ tăng trưởng lành mạnh khoảng 1.3 triệu thùng lên khoảng 57.2 triệu thùng/ngày. Yếu tố hỗ trợ chính đến từ việc hoạt động vận tải và sản xuất công nghiệp tại các nước phục hồi trở lại. Cùng với đó, lợi nhuận hóa dầu ở các nước không thuộc OECD – chủ yếu ở Trung Quốc và Trung Đông được duy trì ở mức cao dự kiến sẽ góp phần tăng trưởng nhu cầu dầu.

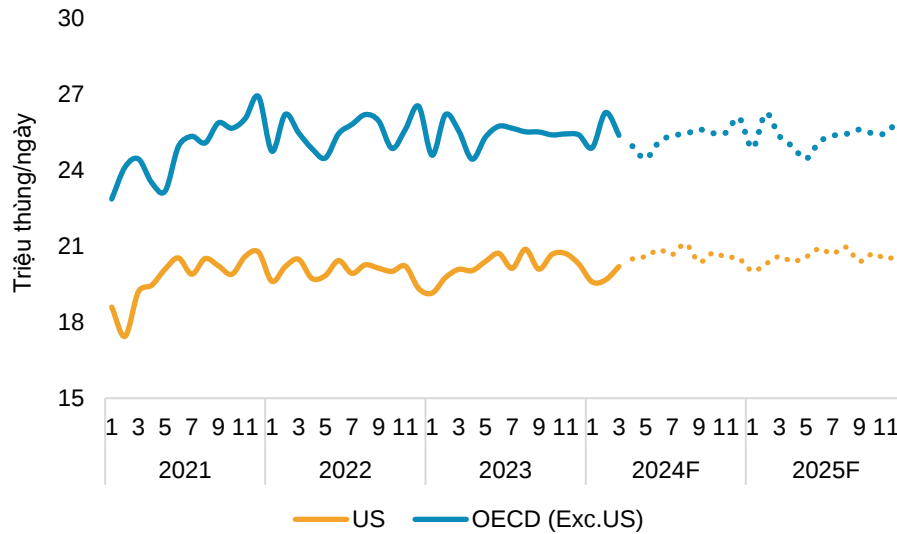
Sang năm 2025, IEA dự báo nhu cầu dầu toàn cầu sẽ chậm lại, tổng mức tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ giảm còn 1.1 triệu thùng/ngày.

TIÊU THỤ DẦU TẠI MỸ KỲ VỌNG SẼ QUAY TRỞ LẠI XU HƯỚNG BÌNH THƯỜNG

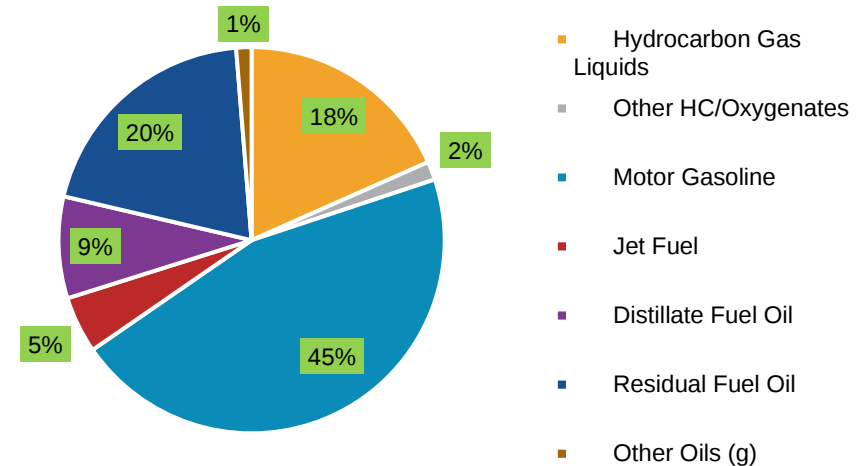


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tiêu thụ dầu tại Mỹ và OECD (Exc.US)



Các sản phẩm dầu mỏ được tiêu thụ chính tại Mỹ



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

Theo dự báo của IEA, hoạt động kinh tế tại Mỹ trong năm 2024 sẽ dần quay trở lại xu hướng bình thường và nhu cầu dầu của Mỹ được dự báo sẽ đạt khoảng 20.45 triệu thùng/ngày. Mỹ là nước thuộc OECD duy nhất cho thấy mức tăng trưởng rõ rệt về nhu cầu dầu, yếu tố thúc đẩy chính đến từ dự báo về hoạt động giao thông hàng không và di chuyển đường bộ ổn định trong năm 2024, khiến nhu cầu nhiên liệu vận tải ở mức cao, thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ dầu tại nước này. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất tại Mỹ vẫn ở mức yếu và thời tiết tốt hơn làm giảm nhu cầu sưởi ấm.

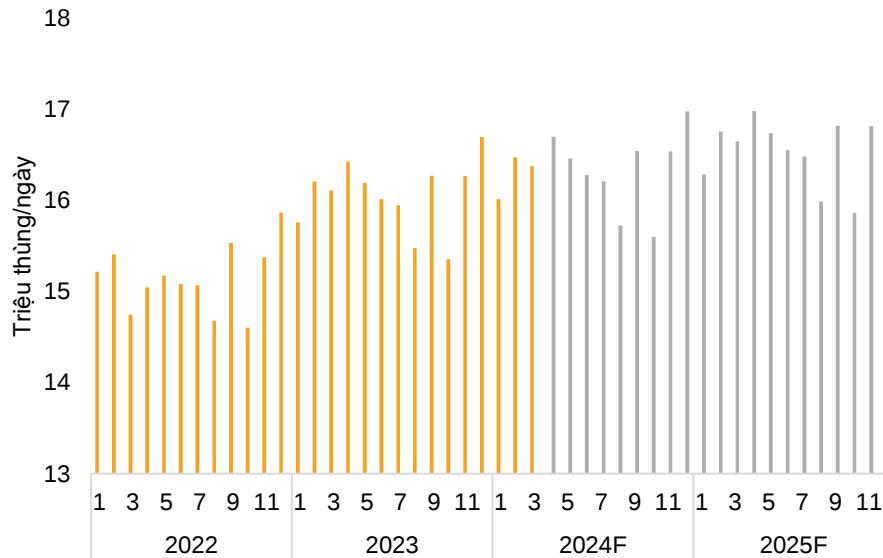
Năm 2025, sau những giai đoạn biến động do đại dịch Covid-19, nhu cầu dầu ở Mỹ được kỳ vọng sẽ quay trở lại xu hướng tăng trưởng bình thường với hoạt động vận tải và sản xuất ổn định. Do đó, nhu cầu dầu ở Mỹ được dự báo sẽ tăng 42 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm 2024.

NHU CẦU DẦU TẠI TRUNG QUỐC TĂNG NHẸ

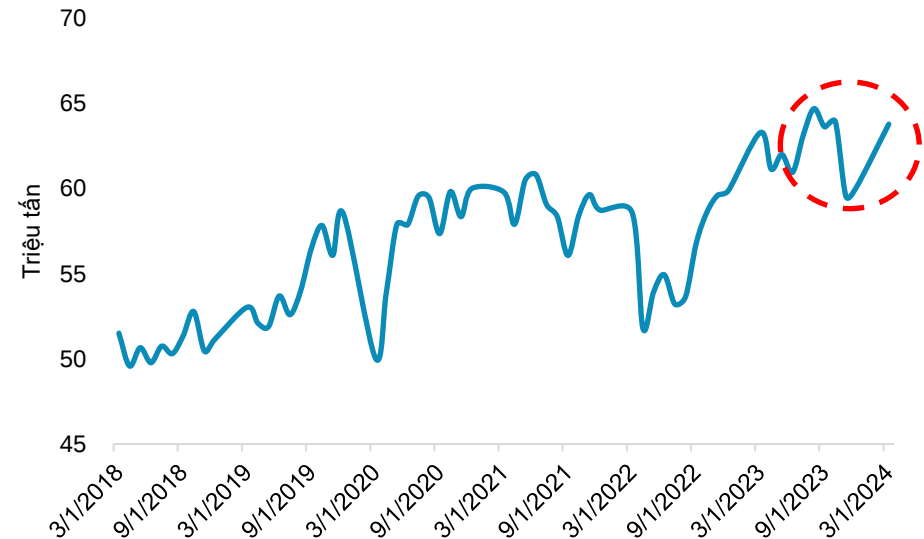


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Nhu cầu dầu tại Trung Quốc



Sản lượng lọc dầu của Trung Quốc



Nguồn: EIA, Bloomberg, PSI tổng hợp

Theo dự báo IEA, tiêu thụ dầu tại Trung Quốc sẽ tăng nhẹ 1.64% YoY lên mức trung bình 16.3 triệu thùng/ngày trong cả năm 2024 nhờ hoạt động sản xuất và du lịch phục hồi, thúc đẩy tiêu thụ về nhiên liệu vận tải và sản xuất.

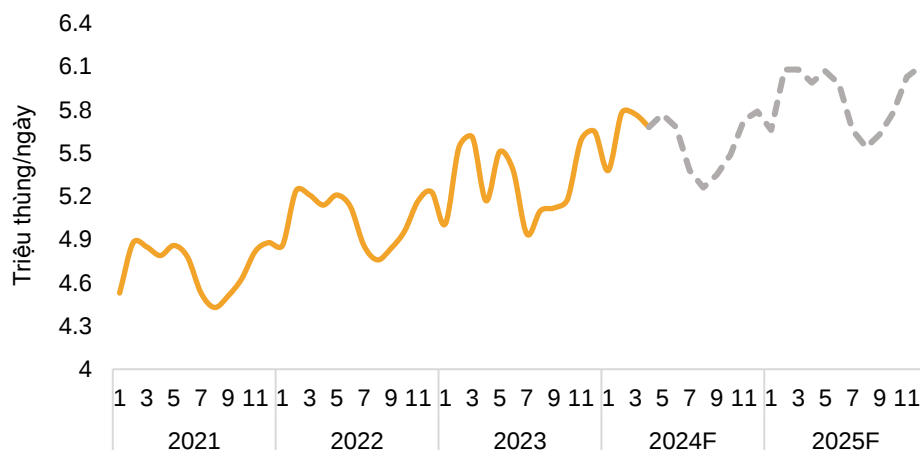
Đồng thời, theo dữ liệu từ công ty Vortexa, tồn kho dầu của Trung Quốc ở gần mức trung bình 2 năm gần nhất là 930 triệu thùng, giảm 8.8% kể từ mức đỉnh tháng 7/2023. Mức tồn kho dưới sự kiểm soát của Sinopec, nhà máy lọc dầu quốc doanh hàng đầu của Trung Quốc, đã giảm xuống dưới 300 triệu thùng (mức thấp nhất trong vòng 2 năm trở lại đây). Lợi nhuận lọc dầu tăng cao đã khuyến khích các nhà máy lọc dầu của Trung Quốc tăng cường hoạt động lọc dầu, tổng sản lượng lọc dầu của Trung Quốc đạt 63.78 triệu tấn tính từ đầu năm đến hết tháng 3/2024, tăng nhẹ 0.8% so với cùng kỳ. Nhìn chung, việc tồn kho ở mức thấp khi trước bước vào mùa cao điểm tiêu thụ có thể khuyến khích việc tăng cường nhập khẩu dầu trong thời gian tới của đất nước này.

NHU CẦU VỀ DẦU TẠI ẤN ĐỘ DUY TRÌ Ở MỨC CAO

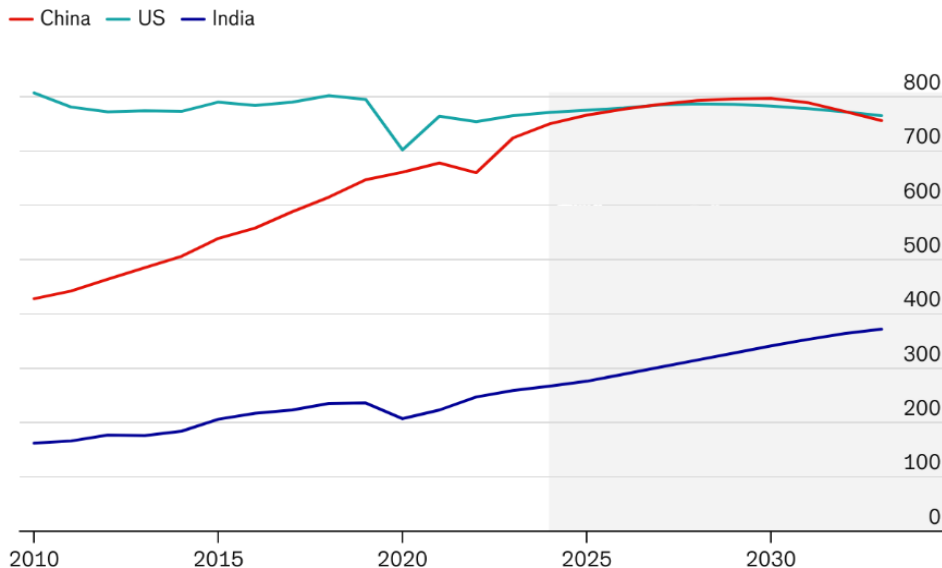


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Nhu cầu dầu tại Ấn Độ



Ấn Độ sẽ là động lực tăng trưởng nhu cầu dầu 2023-2030



Nguồn: EIA, EIU, PSI tổng hợp

Tiêu thụ dầu tại Ấn Độ trong 3 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng khoảng 6% YoY, chủ yếu đến từ nhu cầu gia tăng ở các ngành công nghiệp và khai thác mỏ, kết hợp với các hoạt động nông nghiệp. Trong năm 2024, kinh tế tại Ấn Độ vẫn sẽ tiếp tục phát triển nhờ hoạt động sản xuất và xây dựng do chi tiêu của chính phủ tăng. Ngoài ra, sự phục hồi du lịch hàng không dự kiến sẽ làm tăng hoạt động vận tải, thúc đẩy nhu cầu xăng dầu. **Theo dự báo của các tổ chức, Ấn Độ có thể sẽ chứng kiến mức tăng trưởng nhu cầu dầu là 228 nghìn thùng/ngày trong năm 2024.**

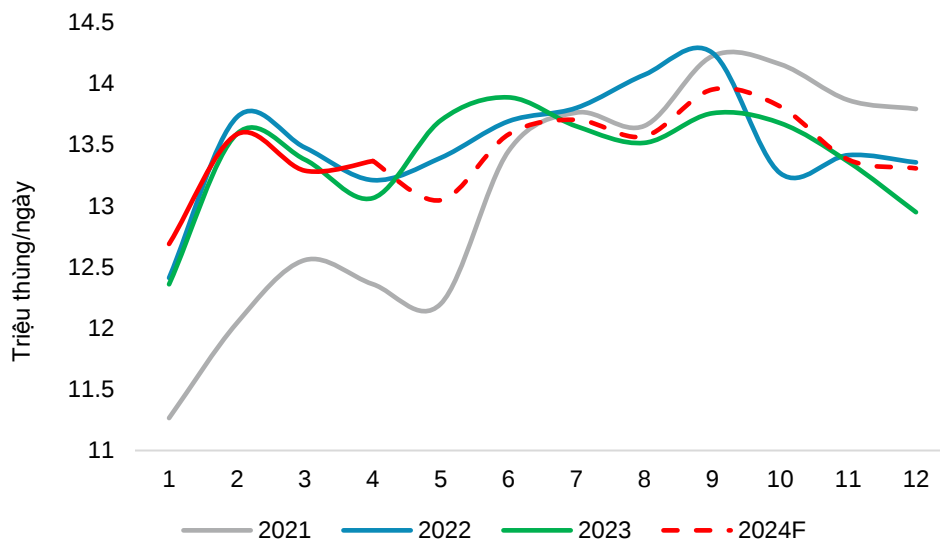
Sự phát triển xe điện (EV) tại Ấn Độ là khá kém do thiếu cơ sở hạ tầng để xây dựng trạm sạc, theo dự báo của EIU, xe điện sẽ chỉ chiếm 7% doanh số bán ô tô mới vào năm 2028. Ngoài ra, chính phủ Ấn Độ đã tăng vốn đầu tư cho các dự án đường cao tốc, điều này sẽ dẫn đến mức tiêu thụ nhiên liệu cao hơn cho xe tải và các phương tiện hạng nặng khác. Do đó, **EIU dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu tại Ấn Độ sẽ sớm bắt kịp Mỹ và Trung Quốc và kỳ vọng Ấn Độ sẽ là động lực tăng trưởng lớn nhất về nhu cầu toàn cầu từ năm 2023 đến năm 2030.**

NHU CẦU TIÊU THỤ TẠI CHÂU ÂU Ở MỨC THẤP

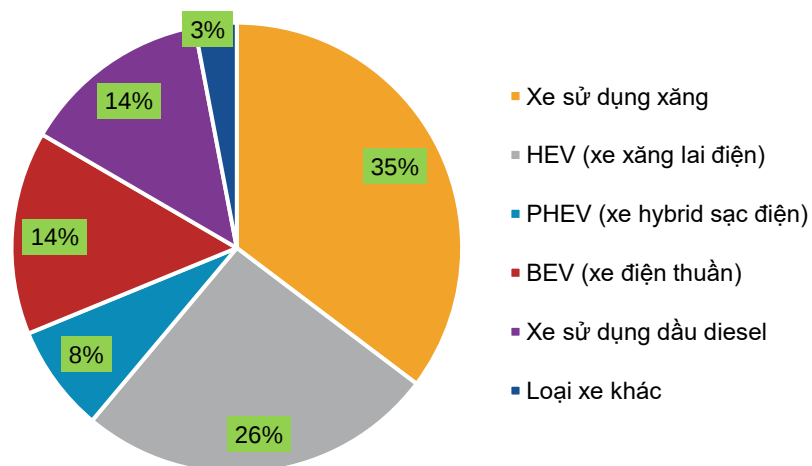


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tiêu thụ dầu tại Châu Âu



Các loại xe được bán nhiều nhất ở EU năm 2023



Nguồn: EIA, EIU, PSI tổng hợp

Theo dữ liệu của EIA, nhu cầu dầu ở khu vực Châu Âu trong 3 tháng đầu năm 2024 chứng kiến mức tăng trưởng 236 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm ngoái. Nhu cầu dầu tăng được hỗ trợ chủ yếu từ nhu cầu về nhiên liệu vận tải. Trong khu vực, mức tăng lớn nhất được ghi nhận ở Tây Ban Nha và Đức.

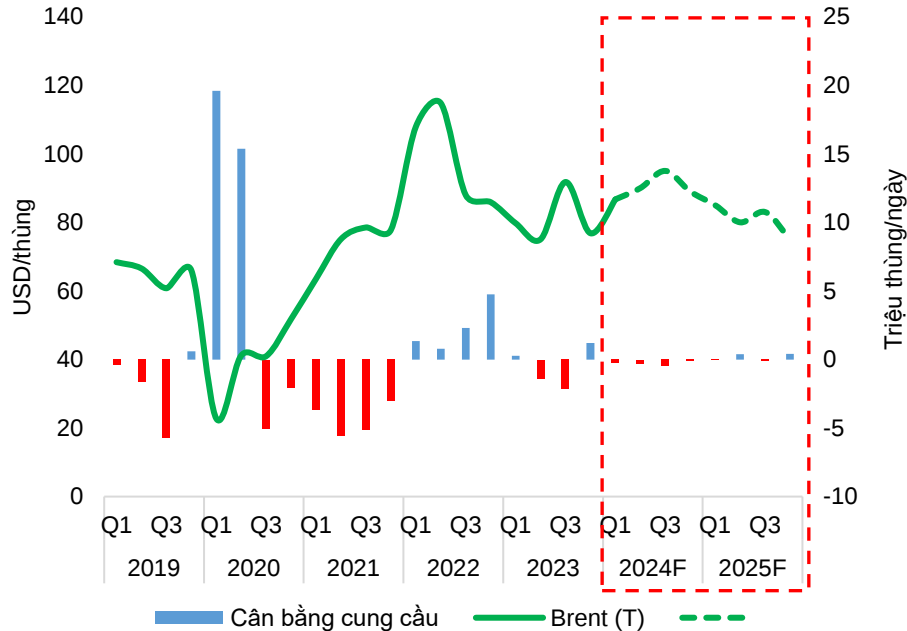
Theo IMF, kinh tế ở khu vực Châu Âu tăng trưởng ở mức thấp 0.8% trong năm 2024 và 1.5% trong năm 2025. Sự cải thiện trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, đặc biệt là ở Đức sẽ đóng một vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng chung vào năm 2024. Cùng với đó, các hoạt động vận tải và du lịch hàng không dự kiến cũng sẽ tiếp tục hỗ trợ nhu cầu dầu trong khu vực. Tuy nhiên, sự phát triển của xe điện trong bối cảnh các quy định về môi trường ngày càng gia tăng dự kiến sẽ làm giảm nhu cầu về các sản phẩm từ dầu. **Do đó, tăng trưởng nhu cầu dầu trong khu vực Châu Âu sẽ tiếp tục ở mức thấp, dự kiến sẽ đạt trung bình khoảng 38 nghìn thùng/ngày trong năm 2024.**

OPEC+ DUY TRÌ CẮT GIẢM SẢN LƯỢNG CÓ THỂ KHIẾN THỊ TRƯỜNG THÂM HỤT NHỆ

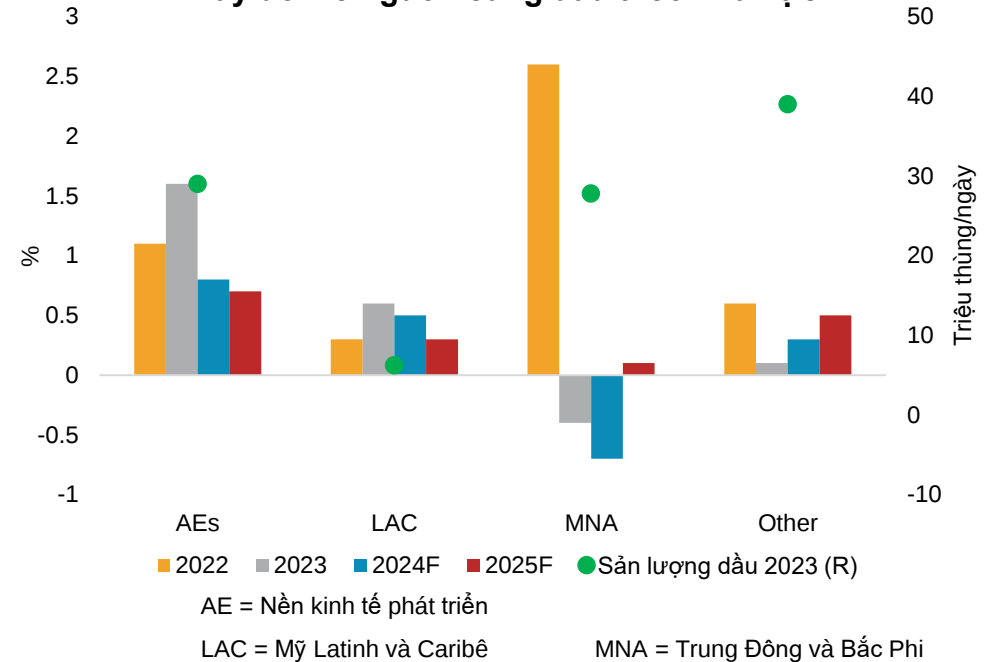


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Giá dầu Brent và cân bằng cung cầu dầu thế giới



Thay đổi về nguồn cung dầu theo khu vực



Nguồn: IEA, EIA, PSI tổng hợp

Theo dự báo của IEA, nguồn cung dầu toàn cầu năm 2024 sẽ tăng khoảng 770,000 thùng/ngày lên mức 102.9 triệu thùng/ngày. Theo đó, sản lượng dầu từ các nước bên ngoài OPEC+ như Hoa Kỳ, Brazil, Canada... có thể sẽ tăng thêm khoảng 1.6 triệu thùng/ngày. Đối với OPEC+, IEA giả định việc cắt giảm tự nguyện của nhóm này vẫn được duy trì cho đến cuối năm 2024, điều này sẽ khiến sản lượng của nhóm giảm khoảng 820,000 thùng/ngày và thị trường ở trạng thái thâm hụt nhẹ.

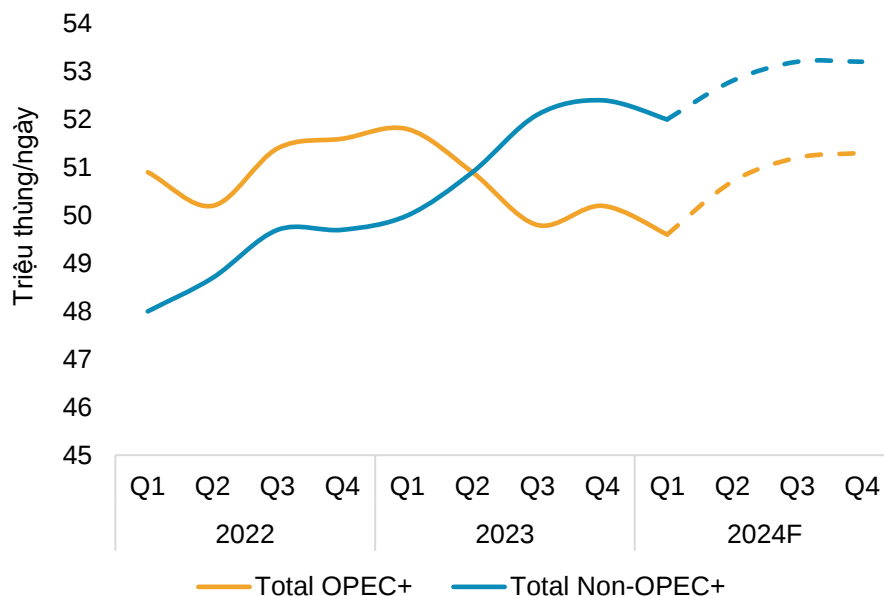
Sang năm 2025, tăng trưởng nguồn cung toàn cầu có thể tăng lên 1.6 triệu thùng/ngày. Các nước ngoài OPEC+ được dự báo sẽ tăng 1.4 triệu thùng/ngày, trong khi sản lượng của OPEC+ có thể tăng 220,000 thùng/ngày nếu các biện pháp hạn chế được gỡ bỏ.

TĂNG TRƯỞNG SẢN XUẤT Ở CÁC NƯỚC NGOÀI OPEC+ SẼ BÙ ĐÁP PHẦN NÀO LƯỢNG CẮT GIẢM

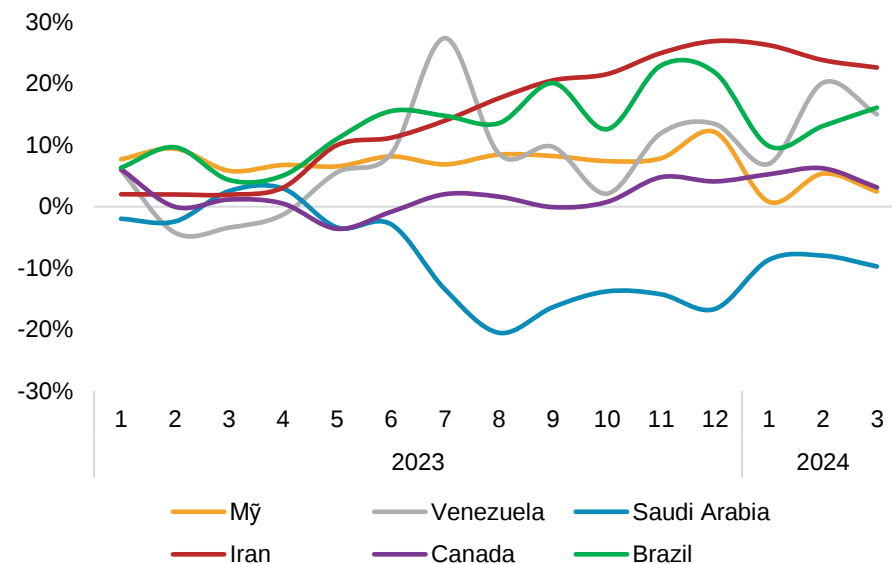


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Sản lượng dầu của OPEC+ và Non-OPEC+



Thay đổi về sản lượng sản xuất dầu thô tại các quốc gia



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

Bốn quốc gia Mỹ, Canada, Brazil và Guyana ghi nhận mức sản xuất kỷ lục trong năm 2023. Bốn quốc gia này chiếm 88% trong mức tăng trưởng nguồn cung ngoài OPEC+ 2.3 triệu thùng/ngày vào năm 2023. Cùng với sự gia tăng đáng kể về sản lượng của Trung Quốc, sản lượng dầu từ các nước ngoài OPEC+ đã tăng 2.6 triệu thùng/ngày trong quý cuối năm 2023.

Theo dự báo của IEA, sản lượng dầu sản xuất từ Hoa Kỳ, Brazil, Guyana và Canada dự kiến sẽ một lần nữa sản xuất ở mức cao kỷ lục, tăng tổng cộng 1.2 triệu thùng/ngày vào năm 2024 và 1 triệu thùng/ngày vào năm 2025. Trong đó, mặc dù đã tăng trưởng ở Hoa Kỳ có thể chậm lại nhưng nước này vẫn được xếp hạng số một về tăng trưởng nguồn cung dầu trên thế giới vào năm 2024 và 2025.

SẢN LƯỢNG DẦU CỦA MỸ TĂNG CAO

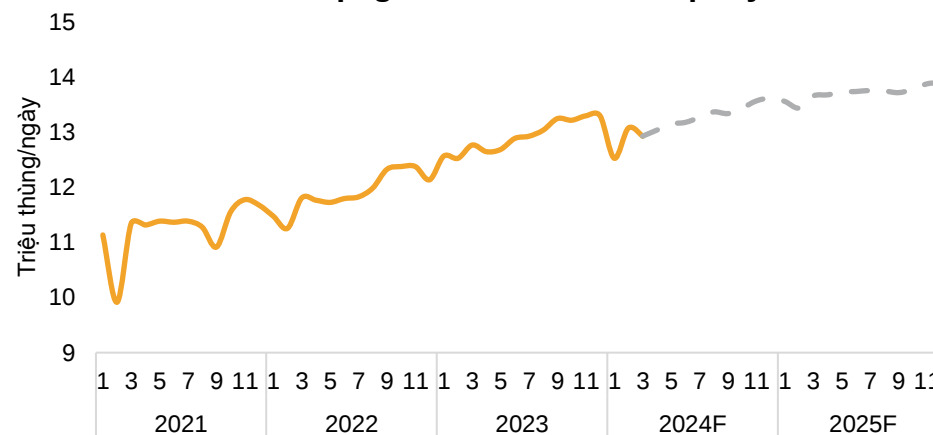


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

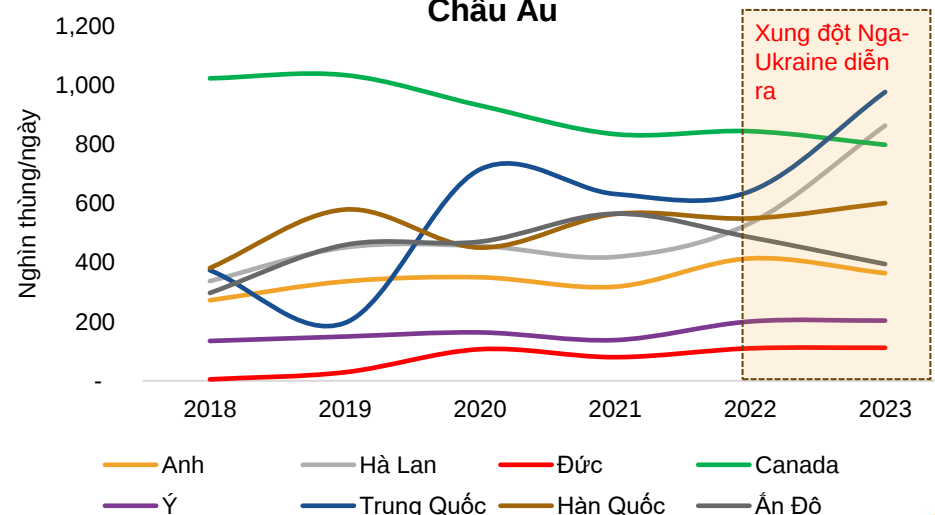
Nguồn cung dầu của Mỹ bù đắp phần nào sản lượng cắt giảm từ OPEC+. Theo EIA, sản lượng dầu thô sản xuất của Mỹ được dự báo sẽ tăng trung bình khoảng 2% lên mức 13.19 triệu thùng dầu/ngày trong năm 2024 nhờ hiệu suất hoạt động của các giàn khoan tăng lên, điều này sẽ giúp bù đắp một phần sản lượng dầu thô cắt giảm bởi OPEC+. Trong năm 2025, sản lượng dầu của Mỹ được dự báo có thể tiếp tục tăng lên mức 13.7 triệu thùng/ngày.

Dầu Mỹ đang chiếm thị phần của OPEC+. Mỹ là quốc gia hưởng lợi lớn từ các lệnh trừng phạt đối với dầu mỏ của Nga và Venezuela khi các nhà cung cấp dầu của Mỹ đã thâm nhập vào các thị trường quen thuộc của OPEC+ như: Đức, Hà Lan, Trung Quốc,... Theo đó, các lô hàng đến châu Âu và châu Á đã tăng vọt, biến Mỹ thành một trong những nhà xuất khẩu dầu lớn nhất thế giới vào năm 2023. Theo Rystad Energy, quyết định cắt giảm sản lượng của OPEC+ có thể đưa thị phần sản xuất dầu của nhóm chỉ còn 33.9% trong tháng 6/2024, giảm mạnh so với mức 41.4% vào tháng 4/2020. Sự cạnh tranh làm thu hẹp thị phần của OPEC+ hoàn toàn có thể khiến liên minh này xem xét lại về kế hoạch sản lượng trong tương lai.

Sản lượng khai thác dầu thô tại Mỹ



Mỹ tăng cường xuất khẩu dầu đến Châu Á và Châu Âu



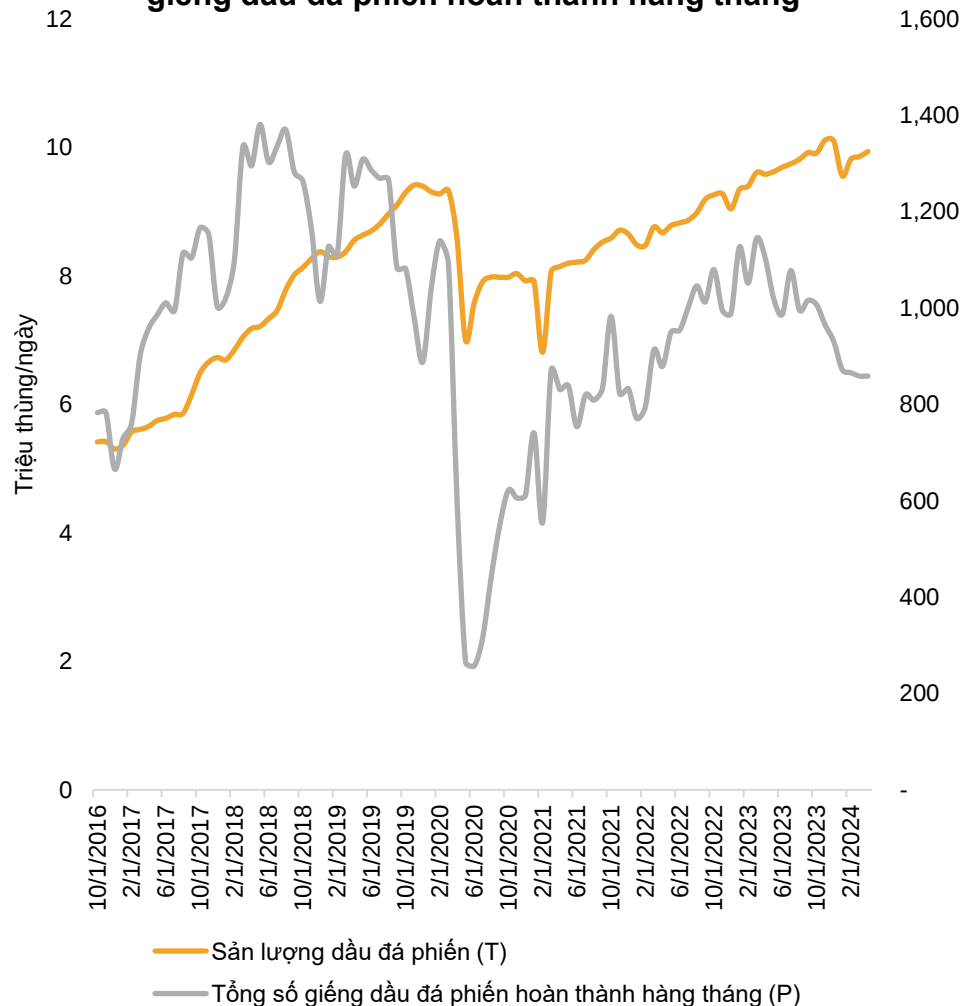
Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

SẢN XUẤT DẦU ĐÁ PHIÊN Ở MỸ CÓ THỂ SẼ CHẠM LẠI TRONG THỜI GIAN TỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Sản lượng dầu đá phiến khai thác và Số lượng giếng dầu đá phiến hoàn thành hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Hiện tại, sản lượng khai thác dầu đá phiến đang ở mức cao nhưng có thể sẽ sớm đạt đỉnh trong thời gian tới do:

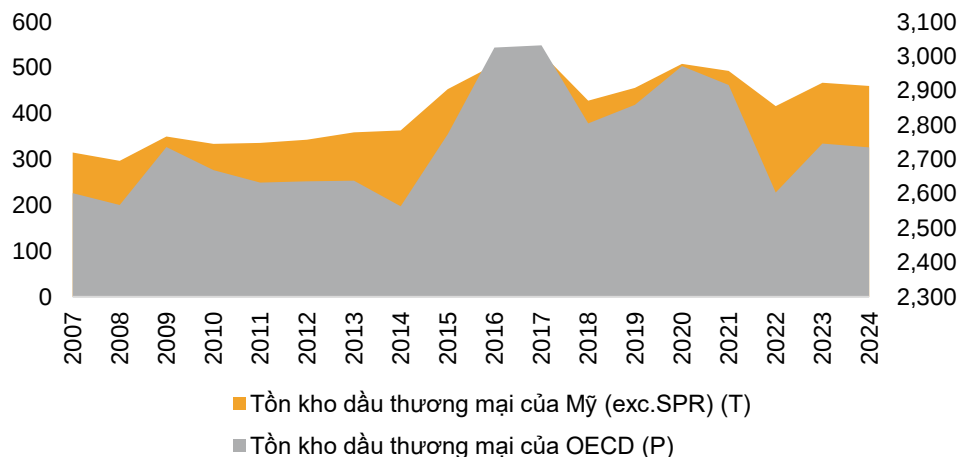
- (1) Kỷ luật vốn được duy trì. Theo khảo sát của NH dự trữ liên bang Dallas, các nhà sản xuất dầu đá phiến lớn ưu tiên việc cắt giảm nguồn vốn đầu tư mới và tập trung tối đa hóa lợi nhuận cho các cổ đông, giảm nợ. Rõ ràng sự sụp đổ trong quá khứ đã khiến các nhà sản xuất hạn chế đầu tư mới và chỉ muốn duy trì hoạt động sản xuất ở mức ổn định. Số lượng giàn khoan, một chỉ báo sớm về sản lượng trong trung và dài hạn cũng liên tục giảm, báo hiệu sản lượng khó tăng;
- (2) Làn sóng M&A của các công ty đại chúng và tư nhân. Trong thập kỷ qua, yếu tố thúc đẩy sự bùng nổ về sản lượng khai thác dầu đến từ các công ty dầu khí tư nhân. Tuy nhiên, sau các thương vụ M&A, hoạt động của khối sản xuất tư nhân có sự chậm lại. Theo Enverus, tỷ lệ giàn khoan tại khu vực Permian của tư nhân đã giảm từ 42% vào năm 2022 xuống còn khoảng 33% ở hiện tại, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm giảm đáng kể mức tăng trưởng sản xuất dầu đá phiến trong tương lai.

TỒN KHO DẦU Ở GẦN MỨC TRUNG BÌNH DÀI HẠN



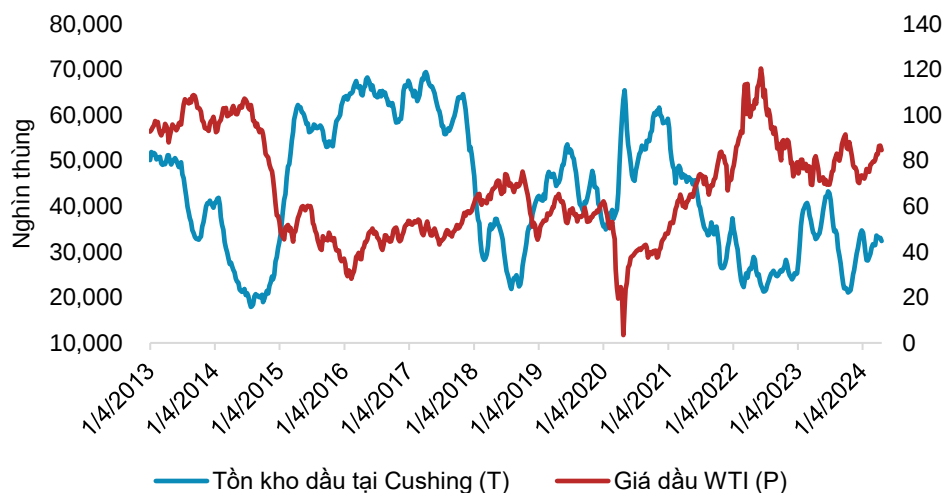
CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tồn kho dầu thương mại
(triệu thùng)



Theo EIA, tồn kho thương mại dầu thô và các sản phẩm đã lọc tại khu vực OECD ước tính vào khoảng 2,735 triệu thùng trong tháng 3, thấp hơn mức trung bình 10 năm trước một chút. Trong khi đó, thước đo cho sự cân bằng về cung-cầu được các nhà giao dịch sử dụng là tồn kho dầu thương mại tại Mỹ (exc. SPR - Kho dự trữ dầu mỏ chiến lược) thì gần như tương đương với mức trung bình 10 năm trước đó và ghi nhận rất ít sự thay đổi rõ ràng trong ba tháng đầu năm 2024. **Do đó, chúng tôi cho rằng mức tồn kho hiện tại vẫn tương đối ổn định, gần mức trung bình dài hạn và có thể giải quyết gián đoạn về nguồn cung trong ngắn hạn.**

Tồn kho dầu tại Cushing và giá dầu WTI



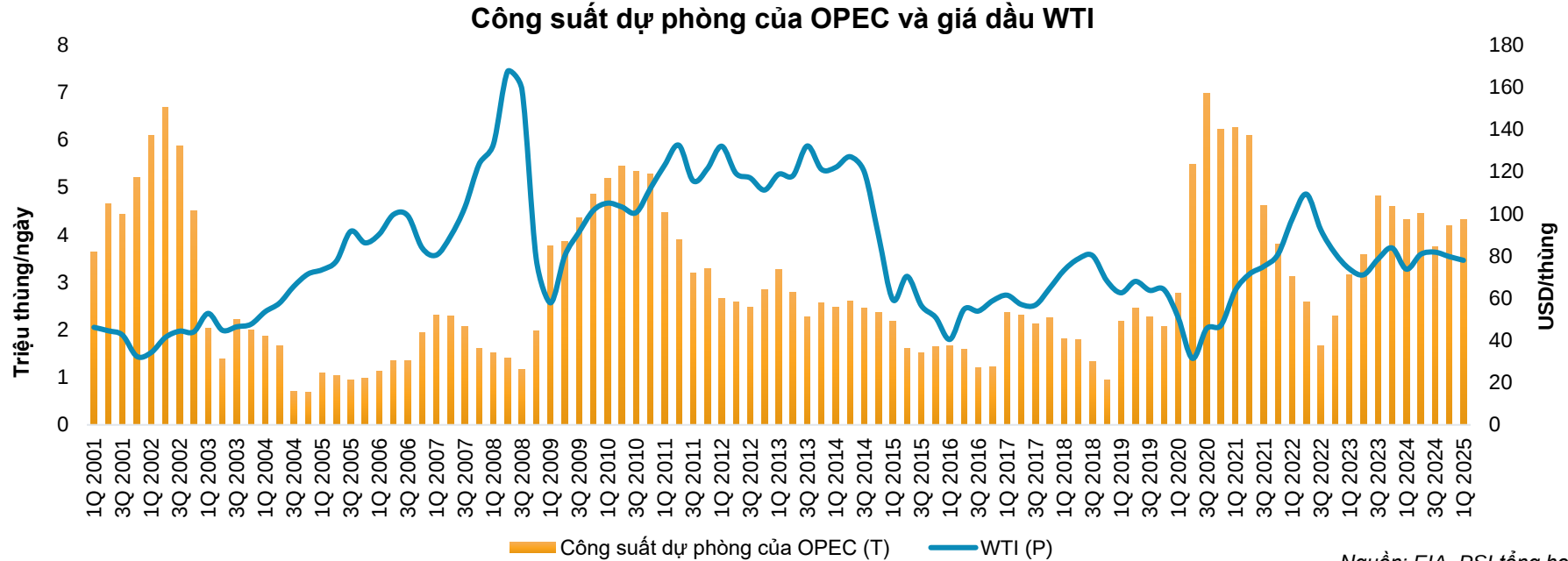
Tồn kho dầu ở xung quanh điểm giao hàng cho hợp đồng tương lai NYMEX tại Cushing, Oklahoma rất nhạy cảm với cung-cầu của dầu thô WTI và 2 chỉ số này thường có mối tương quan nghịch với nhau. Mức tồn kho tại thời điểm quý 3/2023 khá thấp và điều này giải thích cho đà tăng của giá dầu WTI trong thời gian trước. Hiện tại, tồn kho dầu tại Cushing đạt tổng cộng 32.3 triệu thùng, thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng 16%, tuy nhiên, mức tồn kho đã tăng lên trong ba tháng đầu năm 2024 cho thấy nhu cầu về dầu có sự sụt giảm nhẹ.

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

CÔNG SUẤT DỰ PHÒNG CỦA OPEC CÓ XU HƯỚNG TĂNG LÊN



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

Công suất dự phòng của OPEC là khả năng sản xuất dầu dự phòng có thể được đưa vào hoạt động trong vòng 30 ngày và duy trì trong ít nhất 90 ngày. Con số này thể hiện khả năng cung ứng khi thị trường gặp vấn đề về nguồn cung dầu và được sử dụng để đánh giá động lực cung và cầu trên thị trường dầu mỏ. Ngoài ra, công suất dự phòng của OPEC có mối quan hệ nghịch đảo với giá dầu (trừ giai đoạn 2014 khi OPEC tăng cung ra thị trường để cạnh tranh thị phần)

Kể từ năm 2023, OPEC thực hiện cắt giảm sản xuất có nghĩa là công suất dự phòng được nâng lên, trong đó, trong đó Ả Rập Saudi và UAE đã chiếm đến khoảng 4 triệu thùng/ngày. Hiện tại, công suất chưa sử dụng đang ở mức cao nhất kể từ đại dịch Covid-19 năm 2020-2021 và trước đó là cuộc suy thoái sau khủng hoảng tài chính 2009-2011. Điều này đồng nghĩa với việc thị trường đang có “bộ đệm” khá vững chắc để đối phó với bất kỳ cú sốc về việc nguồn cung bị gián đoạn hay nhu cầu tăng cao đột biến. **Nhìn chung, với mức công suất dự phòng đang khá dồi dào, thị trường dường như không ở trong giai đoạn của một đợt tăng giá lớn và kéo dài.**



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

III. CÁC YẾU TỐ KHÁC TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ DẦU VÀ DỰ BÁO GIÁ DẦU THẾ GIỚI

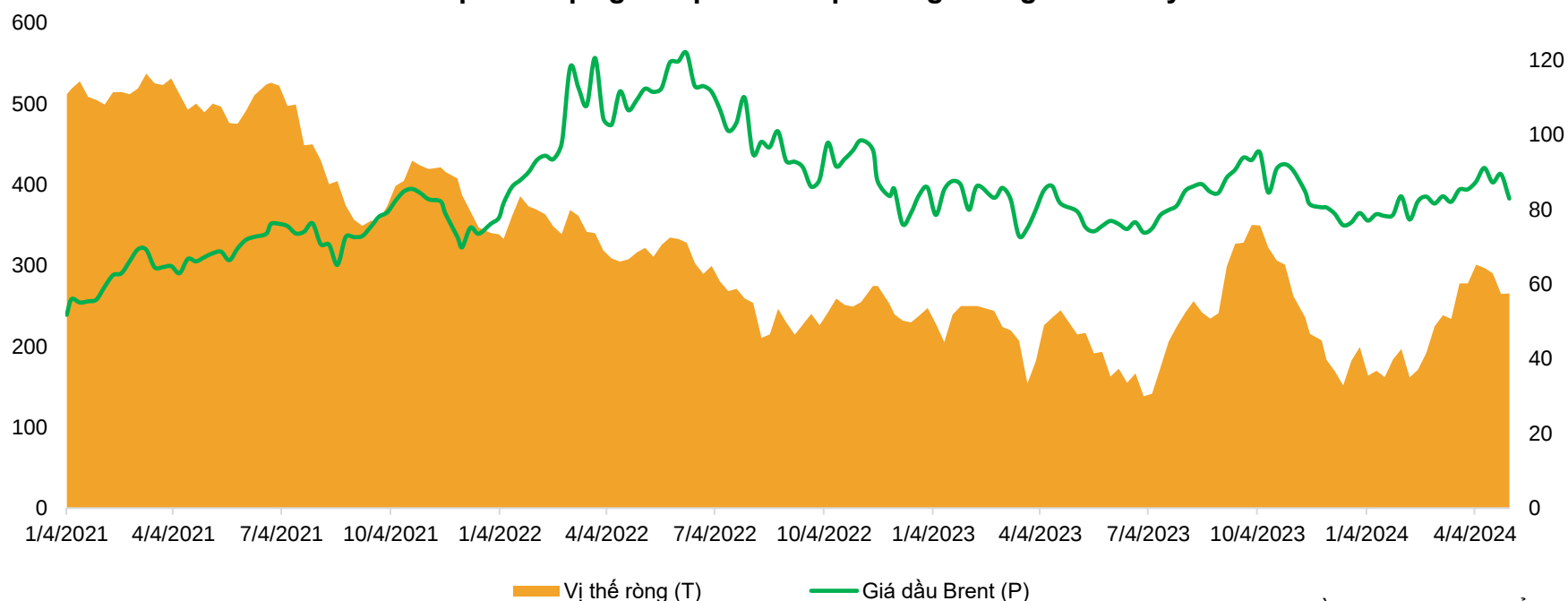


DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG TƯƠNG LAI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Các vị thế được giao dịch trên thị trường tương lai của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Dòng vốn đầu tư trên thị trường tương lai thường có tác động đến giá dầu. Trong quá khứ, vào năm 2007, giới đầu tư đã nắm giữ một lượng lớn hợp đồng dầu thô dựa trên kỳ vọng tăng trưởng kinh tế tích cực, qua đó khiến giá dầu tăng mạnh trong giai đoạn 2007. Tuy nhiên, nửa cuối 2008, thế giới phải đối mặt suy thoái kinh tế, hàng hóa không còn được coi là kênh đầu tư hấp dẫn và các nhà đầu tư đã bán tháo các hợp đồng tương lai dầu thô, là một phần nguyên nhân khiến giá dầu sụt giảm mạnh ở cuối năm 2008.

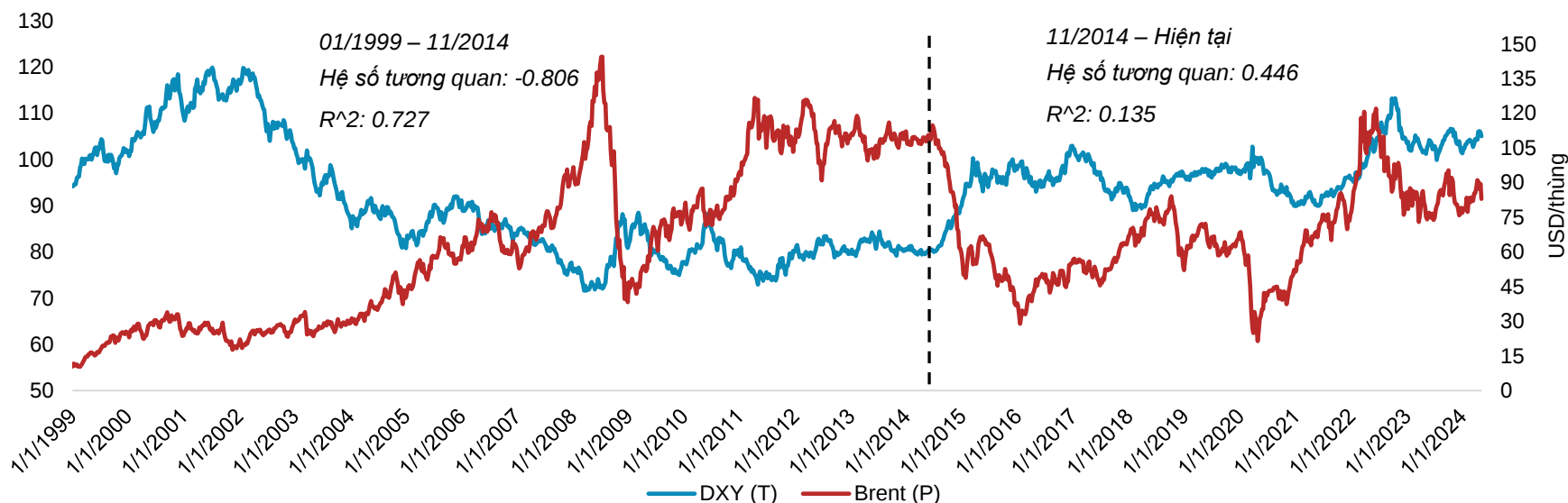
Trong bối cảnh căng thẳng ở Trung Đông leo thang, **các quỹ đầu tư đã tăng cường đầu nắm giữ các vị thế mua đối với các hợp đồng tương lai trong tháng 3 và những tuần đầu tiên của tháng 4** như một biện pháp phòng ngừa trước việc giá dầu tăng lên. Ngoài ra, các nhà đầu tư cũng kỳ vọng về việc OPEC+ sẽ tiếp tục duy trì chính sách cắt giảm sản lượng cho đến hết năm.

GIÁ TRỊ ĐỒNG USD VÀ TÁC ĐỘNG LÊN GIÁ DẦU



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Diễn biến giá dầu Brent và Dollar Index (DXY)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Giá dầu được neo theo USD nên giá trị đồng USD trực tiếp có tác động lên giá dầu. Xuyên suốt chiều dài lịch sử và đặc biệt là trong các chu kỳ tăng giá, đồng đô la Mỹ và giá dầu có mối quan hệ nghịch đảo. Cụ thể, trong giai đoạn 1999 - 2014, giá dầu tăng trưởng mạnh mẽ, mối quan hệ giữa giá trị đồng USD và giá dầu là nghịch đảo (Hệ số tương quan: -0.806 , $R^2: 0.727$). Ngược lại, trong chu kỳ đi xuống dài hạn của giá dầu (1981-1998 và 11/2014 – 2/2020) thể hiện cả mối quan hệ thuận chiều và nghịch chiều.

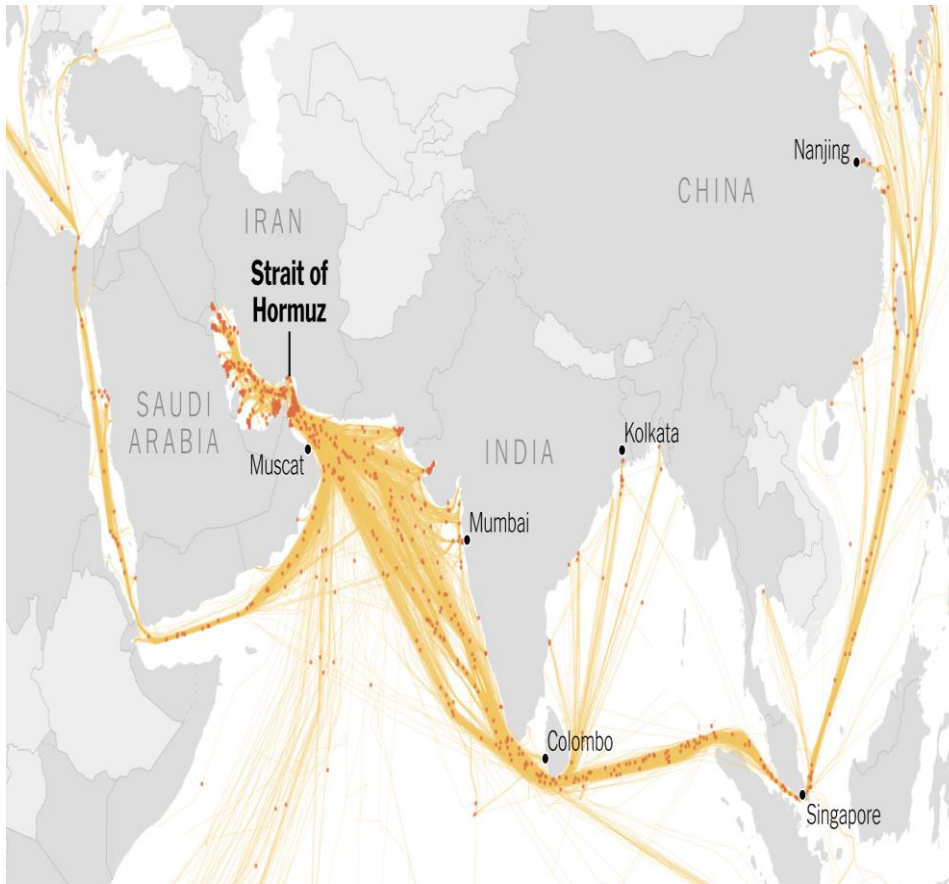
Kể từ 11/2014 và đặc biệt là từ tháng 2/2020 đến nay, giá dầu và giá trị đồng USD có mối tương quan thuận chiều, mặc dù không đến mức có ý nghĩa thống kê (Hệ số tương quan: 0.446 và $R^2 = 0.135$). Theo quan điểm của chúng tôi, điều này hàm ý những thay đổi về giá gần đây của cả đồng USD và giá dầu có thể có liên quan với nhau. **Vì vậy, hiện tại chúng tôi sẽ cho rằng việc đồng USD suy yếu là một trở ngại tiềm ẩn đối với giá dầu. Ngược lại, nếu sức mạnh trong ngắn hạn của đồng đô la Mỹ được cải thiện thì điều này có thể hỗ trợ giá dầu tăng cao hơn.**

XUNG ĐỘT TẠI TRUNG ĐÔNG: RỦI RO VỀ VIỆC ĐÓNG CỬA EO BIỂN HORMUZ



CHỨNG KHOÁN ĐẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tàu chở dầu lưu thông qua eo biển Hormuz



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Eo biển Hormuz là một tuyến đường thủy hẹp dài gần 161km, nối Vịnh Ba Tư với Ấn Độ Dương, với Iran ở phía bắc và UAE, Oman ở phía nam. Đây là tuyến hàng hải cực kỳ quan trọng với lưu lượng hàng ngày là 21 triệu thùng dầu, chiếm khoảng 20% lượng tiêu thụ toàn cầu. Đây cũng là nơi vận chuyển gần 90 triệu tấn LNG hàng năm từ Qatar và UAE, tương đương 25% nhu cầu toàn cầu. Tuy nhiên, sự leo thang xung đột giữa Iran và Israel dấy lên những lo ngại về việc đóng cửa tuyến đường này.

Theo Bloomberg, nếu eo biển Hormuz bị đóng cửa, giá dầu có thể tăng lên trên 100 USD/thùng do thiếu hụt nguồn cung từ các nước thuộc khu vực Vịnh Ba Tư. Chính sách của OPEC+ cũng có thể được thay đổi từ cắt giảm sang sản xuất với sản lượng tối đa bởi công suất dự phòng của các nước thuộc OPEC sẽ không thể sử dụng được do được đặt gần eo biển này. Nga, Kazakhstan sẽ được hưởng lợi từ cuộc khủng hoảng vì 2 nước sẽ có cơ hội tối đa hóa sản xuất ở mức giá cao. Mỹ cũng sẽ phải sử dụng đến SPR để bù đắp cho sản lượng bị thiếu hụt của OPEC và hạn chế đà tăng của giá dầu.

Cũng theo Bloomberg, giá khí đốt tự nhiên cũng sẽ tăng ít nhất 35% khi thiếu hụt nguồn cung từ Qatar, quốc gia vận chuyển hơn 10 tỷ feet khối LNG qua eo biển Hormuz mỗi ngày.

DỰ BÁO GIÁ DẦU TRONG NĂM 2024 CÓ THỂ Ở QUANH MỐC 85 USD/THÙNG



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Dự báo giá dầu của các tổ chức

Tổ chức	Ngày cập nhật	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	2024	2025
JPMorgan Chase & Co	25/04/2024	84	84	85	82	84	75
Citigroup Inc	22/04/2024	86	74	70	70	76	60
Bank of America	24/04/2024	88	90	86	84	86	80
BNP Paribas SA	22/04/2024	90	92	87	79	88	82
Goldman Sachs Group, Inc.	09/04/2024	85	86	83	80	84	80
Morgan Stanley	08/04/2024	92	94	87.5	82.5	85.7	80.2
MUFG Bank	02/04/2024	86	88	93	95	86.96	95.25
Trung bình		87.3	86.9	84.5	81.8	84.4	78.9

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Theo dự báo của các tổ chức, nhu cầu dầu thô thế giới trong năm 2024 sẽ tăng nhẹ do tình hình kinh tế tại các nước phục hồi chậm, sản lượng khai thác tại các nước ngoài OPEC lại tăng nhanh hơn ước tính, qua đó giúp thị trường chỉ ở trạng thái thâm hụt nhẹ. Ngoài ra, việc tồn kho dầu tại các khu vực ở gần mức trung bình nhiều năm, công suất dự phòng vẫn khá dồi dào cho thấy thị trường dường như không ở trong giai đoạn của một đợt tăng giá lớn và kéo dài.

Một số tổ chức lớn trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2024 sẽ ở ngưỡng dưới 90 USD/thùng và tiếp tục giảm trong năm 2025 với giả định rằng OPEC sẽ duy trì chính sách cắt giảm đến hết năm 2024 và gỡ bỏ các biện pháp hạn chế ở năm 2025. **Trong năm 2024, chúng tôi dự báo giá dầu bình quân cả năm sẽ neo trên mức 85 USD/thùng, mức giá này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy hoạt động E&P trên toàn thế giới khi đã vượt xa điểm hòa vốn đối với các doanh nghiệp khai thác.**



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



IV. GIÁ DẦU VÀ CÁC CỔ PHIẾU DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU DẦU KHÍ NHẠY CẢM VỚI GIÁ DẦU



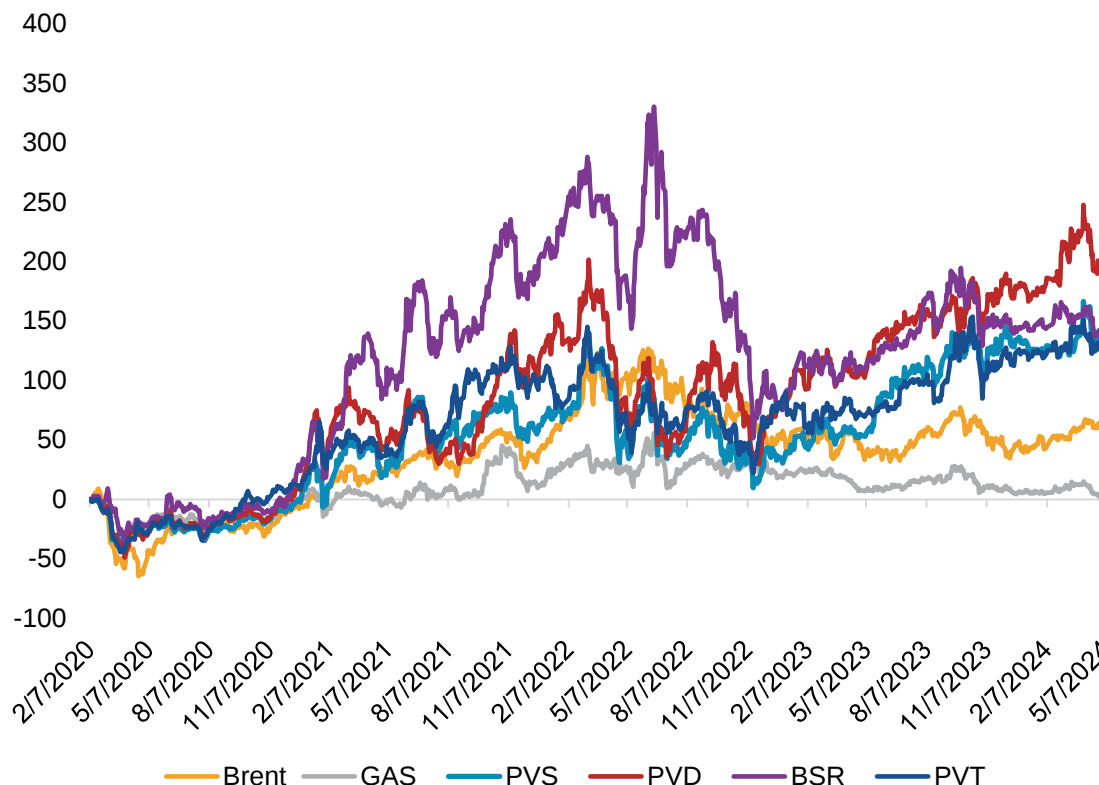
CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cổ phiếu dầu khí rất nhạy cảm với giá dầu Brent.

Sau khi tiến hành phân tích hồi quy tuyến tính giữa giá cổ phiếu dầu khí và giá dầu Brent, chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu dầu khí như GAS, BSR, PVD, PVT, PVS có mức độ tương quan với giá dầu cao, biến động thuận chiều với giá dầu Brent.

Tuy nhiên, mỗi doanh nghiệp đều có những mảng hoạt động khác nhau (sản xuất, vận chuyển, dịch vụ, khai thác,..) và sản phẩm khác nhau (khí đốt, dầu, xăng,..). Do đó, mức độ chịu ảnh hưởng, độ trễ sẽ phụ thuộc vào vị trí của doanh nghiệp trong chuỗi sản xuất, phân phối dầu khí.

Diễn biến giá cổ phiếu dầu khí và dầu Brent



	GAS	BSR	PVD	PVT	PVS
Biến động trung bình giá cổ phiếu khi giá dầu tăng 1% (2020 - 5/2024)	0.44	1.25	1.06	0.89	0.89
R^2	83.1%	83.7%	68.6%	73.4%	68.5%

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH DẦU KHÍ



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Chúng tôi cho rằng việc giá dầu thô tiệm cận cao khoảng trên 85 USD/thùng sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu thăm dò, khai thác và vận tải dầu khí, giúp các doanh nghiệp liên quan hưởng lợi và có triển vọng tươi sáng trong năm 2024.

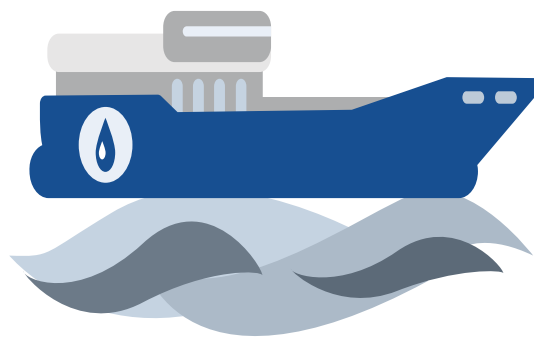
Thượng Nguồn



Thăm dò và khai thác dầu thô và khí
cùng các dịch vụ phụ trợ khai thác.



Trung Nguồn



Vận chuyển dầu thô, khí và các
sản phẩm: GAS, PVT



Hạ Nguồn

Phân phối khí



Nhà máy điện khí

Nhà máy đập

KH Công Nghiệp

Lọc hóa dầu



Bán lẻ xăng dầu



OIL



PLX



Đơn vị khác

Thượng nguồn: Giá dầu neo cao thúc đẩy các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

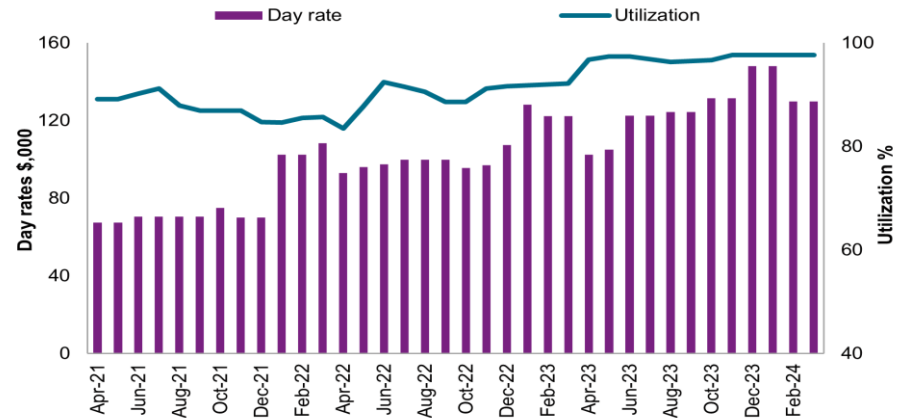
1. Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HOSE: PVD)

- Các giàn khoan của PVD đã ký hợp đồng năm 2024 với các đối tác trong khu vực với giá thuê giàn cao. Các giàn I, II, III, V, VI có việc làm liên tục trong năm nay. Giàn 11 cũng đã được đối tác GBRS tại Algeria gia hạn hợp đồng tới giữa năm 2024.
- Dự án đầu tư thượng nguồn trong nước sẽ là nguồn công việc cho PVD trong trung và dài hạn. Đại dự án Lô B sẽ được phê duyệt FID trong thời gian tới, việc khởi động dự án khí Lô B sẽ tác động tích cực đến ngành E&P Việt Nam và thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

2. Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC, HOSE: PVS)

- Mảng M&C tiếp tục là mảng kinh doanh chiến lược của PVS, tập trung vào các dự án EPCI ngoài khơi, EPC cho các nhà máy công nghiệp và gần đây là tuabin gió năng lượng tái tạo. Ngoài việc nhận được FID từ Murphy Oil của Mỹ vào tháng 11/2023 cho dự án Lạc Đà Vàng, PVS còn được trao thư mời thầu có giới hạn (LLOA) cho dự án thượng nguồn khí phát điện Lô B – Ô Môn.
- Mảng FPSO/FSO: Với kỳ vọng giá dầu cao trong suốt năm 2024, sự hồi sinh của các hoạt động kinh doanh dầu khí thượng nguồn trong nước và tỷ lệ sử dụng tàu cao, chúng tôi tin rằng mảng FPSO/FSO sẽ tiếp tục tạo ra nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PVS.

Middle East Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization



Data compiled April 14, 2024.

Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).

© 2024 S&P Global.

Tên tàu	FPSO /FSO	Công suất	Khu vực hoạt động	Khách hàng	Ngày hạ thủy	Thời gian hợp đồng
MV 12	FSO	300,000	Rong Roi	KNOC	2007	2024
Orkid	FSO	745,000	PM3 CAA	TML	2009	2027
Golden Star	FSO	700,000	Sao Vàng - Dai Nguyet	Mitsui	2020	2027
Bien Dong I	FSO	350,000	Hai Thach - Moc Tinh	Bien Dong POC	2011	2024
Ruby II	FPSO	645,000	Hong Ngoc	PCVL	2009	2024
Lam Son	FPSO	350,000	Thang Long - Dong Do	PVEP	2011	2024

Nguồn: S&P Global, PVS, PSI tổng hợp

Trung nguồn: Nhu cầu vận chuyển và các sản phẩm khí tăng cao



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

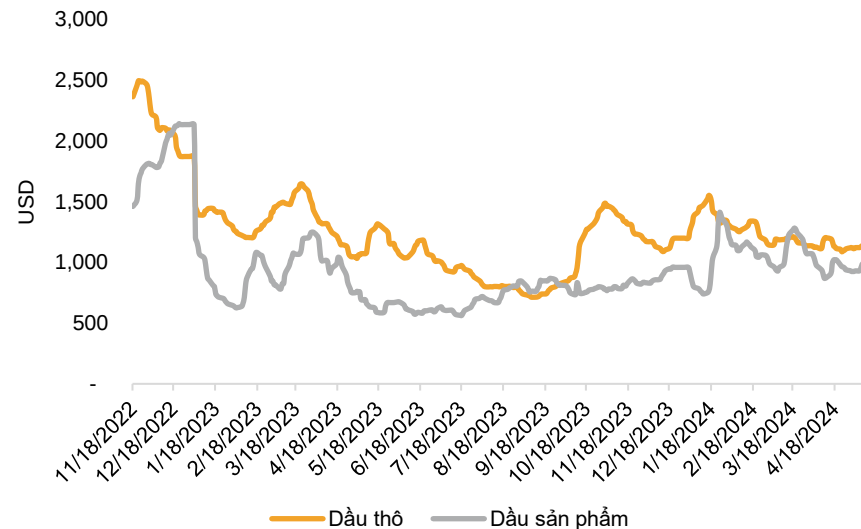
3. Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)

- **Vận chuyển dầu thô & sản phẩm dầu/hóa chất:** Về thị trường nước ngoài, chúng tôi kỳ vọng triển vọng thị trường sẽ tích cực trong năm 2024 do tốc độ tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm vẫn vượt xa tốc độ tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu.
- **Vận chuyển LPG:** Mặc dù thị trường năm 2024 sẽ hạ nhiệt so với năm 2023 do tăng trưởng cung cầu gần như cân bằng khiến giá thuê tàu VLGC định hạn giảm. Tuy nhiên, PVT không gặp rủi ro về giá cước thấp hơn do 2 tàu VLGC của PVT đã ký được hợp đồng thuê tàu định hạn 2 năm với mức giá cao hơn hiện tại, từ tháng 6/2023 đến tháng 6/2025.

4. Tổng Công ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

- **Giá khí khô và LPG hồi phục trong năm 2024 nhờ giá dầu neo cao khi nhu cầu gia tăng và nguồn cung thắt chặt.**
- **Nhu cầu khí khô tiếp tục tăng trưởng đạt mức 2.6% trong năm 2024.**
- **Chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn được xúc tiến mạnh, dự kiến sẽ nhận được FID trong năm 2024.** EVN đã trao lại dự án Nhà máy điện Ô Môn 3&4 cho PVN trong tháng 5/2023, gỡ bỏ một trong những nút thắt quan trọng là đảm bảo đầu ra cho nguồn khí từ Lô B.

Chỉ số giá cước dầu thô và sản phẩm



Nguồn: Bloomberg, nangluongvietnam, PSI tổng hợp

Hạ nguồn: Biên lợi nhuận hoạt động lọc dầu vẫn duy trì mức cao

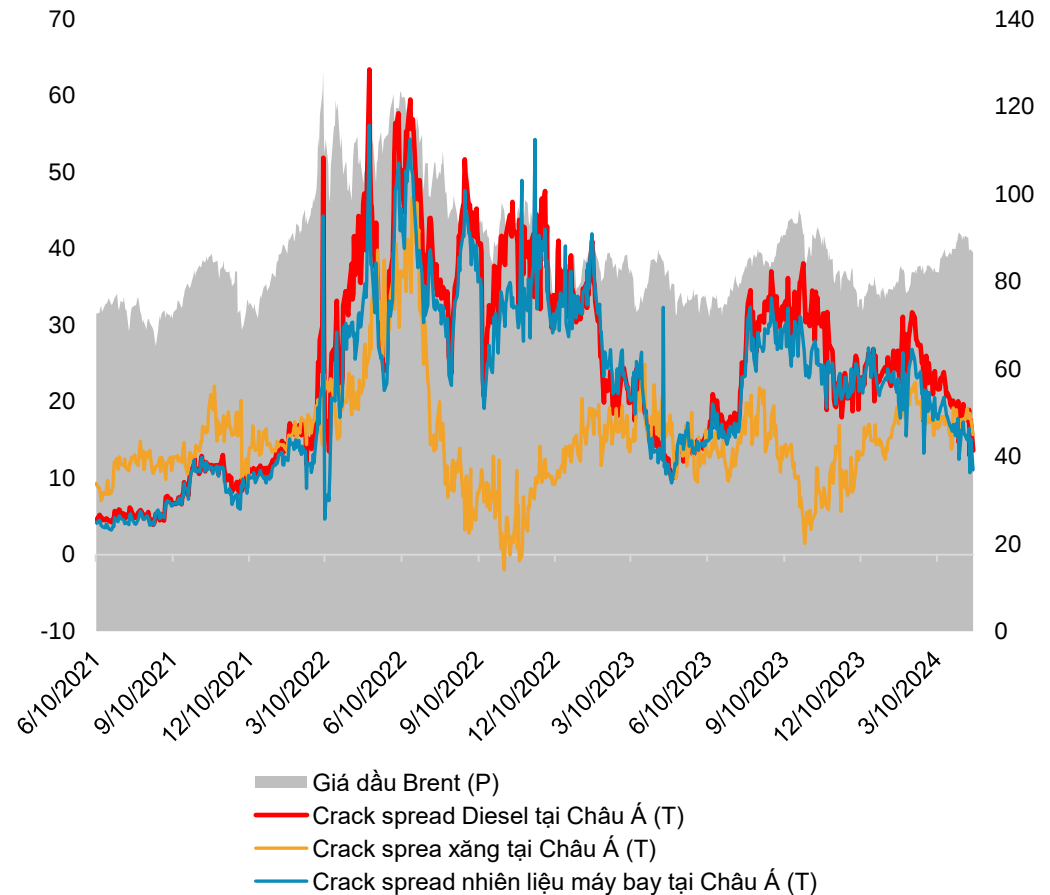


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

5. CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (UpCOM: BSR)

- Nhà máy hoạt động ổn định, tối đa công suất.
- **Biên lợi nhuận của BSR sẽ có sự cải thiện** do (1) Nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu máy bay tăng trưởng; (2) Crack Spread các sản phẩm dầu Diesel, nhiên liệu máy bay tại khu vực châu Á đang ở mức cao, theo đà tăng của các loại dầu thành phẩm.
- Dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành trong Quý I năm 2028 sẽ mang lại những lợi thế trong dài hạn.

Crack spread các sản phẩm dầu tại Châu Á



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp

Email: duynd@psi.vn

Vũ Văn Khoa

Chuyên viên cao cấp

Email: khoavv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Phòng Truyền thông

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

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

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.



www.psi.vn