

Daily note 28/09/2026

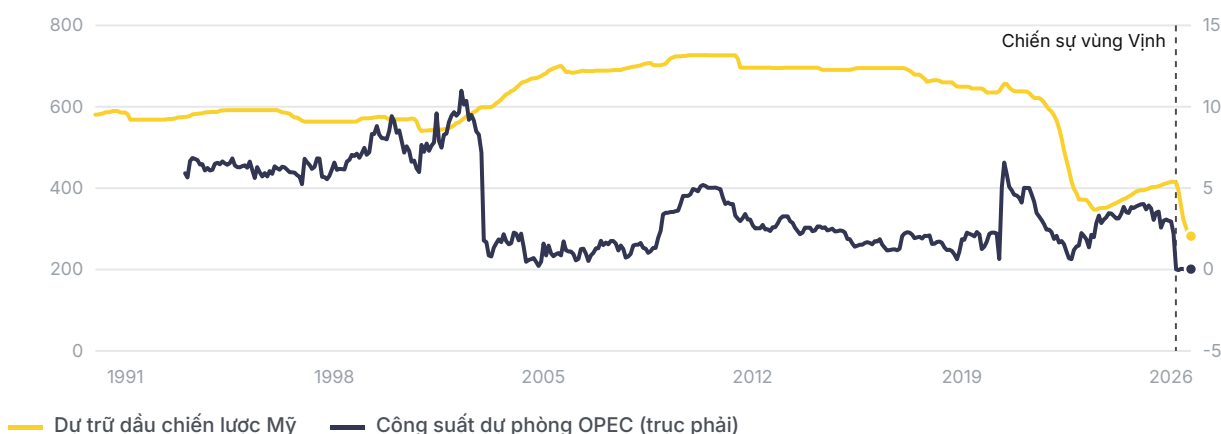
Thị trường dầu đã dùng gần cạn hai trong ba lớp đệm dự phòng, trong khi lợi suất trái phiếu Nhật Bản lên cao nhất hai mươi năm khiến nhà đầu tư Nhật Bản giảm nắm giữ trái phiếu Mỹ.

01 Ba lớp đệm của thị trường dầu cùng mỏng đi

Thị trường dầu mỏ thường dựa vào ba chốt chặn an toàn để hấp thụ các cú sốc nguồn cung: công suất khai thác dự phòng của khối OPEC, kho dự trữ dầu mỏ chiến lược (SPR) của các nước tiêu thụ lớn, và lượng tồn kho thương mại của các quốc gia OECD. Sau nhiều tháng chiến sự kéo dài tại vùng Vịnh, các số liệu thống kê mới nhất cho thấy hai lớp đệm đầu tiên gần như đã cạn kiệt.

Chỉ tiêu theo dõi	02/2026 (trước chiến sự)	09/2026	Phân vị lịch sử	Ghi chú chuỗi dữ liệu
Công suất dự phòng OPEC (triệu thùng/ngày)	2,21	0,02	0%	Quanh mức 0 suốt 7 tháng; trước năm nay đây là 0,22 (2004)
Dự trữ chiến lược Mỹ (triệu thùng)	415,4	282,1	0%	Đáy thấp nhất của toàn chuỗi 36 năm kể từ 1990
Gián đoạn nguồn cung ngoài kế hoạch (triệu thùng/ngày)	0,94	8,80	98%	Đỉnh chuỗi là 11,73 (05/2026); chuỗi từ 2009
Tồn kho thương mại OECD (triệu thùng)	2.824,0	2.651,0	28%	Thấp hơn mức trung bình nhưng chưa đến mức cực trị

Dự trữ chiến lược Mỹ và công suất dự phòng OPEC



40yo.vn, EIA

TRÁI: TRIỆU THÙNG · PHẢI: TRIỆU THÙNG/NGÀY

Công suất dự phòng của OPEC dao động quanh mức 0 suốt bảy tháng liên tiếp, hiện ở 0,02 triệu thùng/ngày. Đây là lớp bảo vệ quan trọng nhất vì có khả năng phản ứng trong vòng vài tuần; khi con số này về không, mọi cú sốc hụt cung mới sẽ không còn nguồn hỗ trợ và giá dầu buộc phải tăng để tự cân bằng.

thông qua việc triệt tiêu cầu. Cùng thời điểm, kho dự trữ chiến lược của Mỹ đã xả hơn 130 triệu thùng và rơi xuống mức đáy lịch sử 282,1 triệu thùng.

Số lượng giàn khoan hoạt động (giàn)	02/2026	08/2026	Phân vị lịch sử	Bản chất sụt giảm sản lượng
Iraq	65	16	2%	Gián đoạn vật lý do chiến sự và hư hại cơ sở hạ tầng
Saudi Arabia	255	274	24%	Vẫn duy trì năng lực khai thác, cắt giảm do hạn ngạch

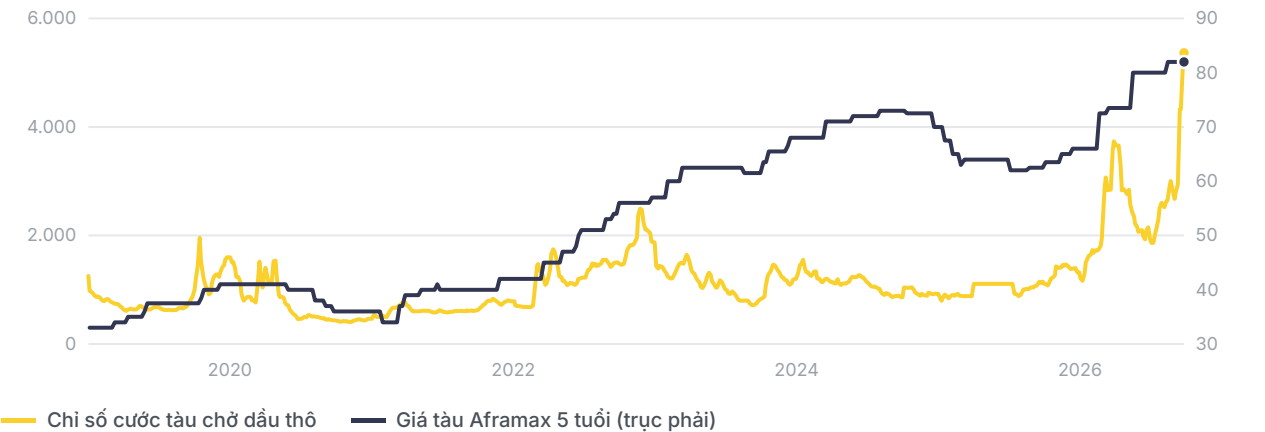
Số lượng giàn khoan cho thấy sự phân hóa bản chất giữa hai nhà sản xuất lớn. Hoạt động khoan của Iraq sụt giảm khoảng ba phần tư, từ 65 giàn xuống 16 giàn, phản ánh sự gián đoạn khai thác vật lý không thể khôi phục trong một sớm một chiều. Ngược lại, Saudi Arabia tăng từ 255 lên 274 giàn khoan, cho thấy họ vẫn duy trì nguyên vẹn năng lực kỹ thuật và sẵn sàng đưa sản lượng trở lại khi các tuyến vận tải thông suốt.

02 Cước tàu dầu tăng vọt trong khi giá tàu đứng yên

Chỉ số cước tàu chở dầu thô của Baltic Exchange đã tăng gần gấp đôi chỉ trong sáu tuần, từ vùng 2.700 điểm lên hơn 5.300 điểm, xác lập mức cao nhất trong lịch sử mười bốn năm của chuỗi dữ liệu. Giá thuê định hạn một năm của tất cả các cỡ tàu từ Aframax, Suezmax đến VLCC cũng đồng loạt tăng mạnh.

Phân khúc theo dõi	Mốc 14/08	Mốc 25/09	Biến động (%)	Phân vị lịch sử
Chỉ số cước tàu chở dầu thô (điểm)	2.742	5.366	+95,7%	100%
Chỉ số cước tàu chở dầu thành phẩm (điểm)	1.288	2.160	+67,7%	99,8%
Giá thuê 1 năm tàu Suezmax (nghìn USD/ngày)	75,0	135,0	+80,0%	100%
Giá thuê 1 năm tàu Aframax (nghìn USD/ngày)	53,5	79,0	+47,7%	100%
Giá thuê 1 năm tàu VLCC (nghìn USD/ngày)	117,0	170,0	+45,3%	100%
Giá mua tàu Aframax 5 tuổi (triệu USD)	82,0	82,0	0,0%	100%
Giá đóng mới tàu sản phẩm (triệu USD)	49,5	49,5	0,0%	96%

Cước tàu chở dầu thô và giá tàu Aframax 5 tuổi



40yo.vn, Baltic Exchange, Fearnleys

TRÁI: ĐIỂM · PHẢI: TRIỆU USD

Đà tăng cước không xuất phát từ việc khối lượng dầu vận chuyển trên biển gia tăng. Tuần qua chỉ có 43 chuyến tàu siêu lớn (VLCC) được thuê mới, nằm ở phân vị 14%, trong khi số lượng tàu rảnh rỗi tại vùng Vịnh trong ba mươi ngày tới chỉ còn 85 chiếc, ở phân vị 1%. Cước tăng là do nguồn cung tàu khả dụng bị thắt chặt khi các tuyến hải trình phải đi vòng kéo dài thời gian quay vòng và hơn 150 tàu neo chờ ngoài eo biển.

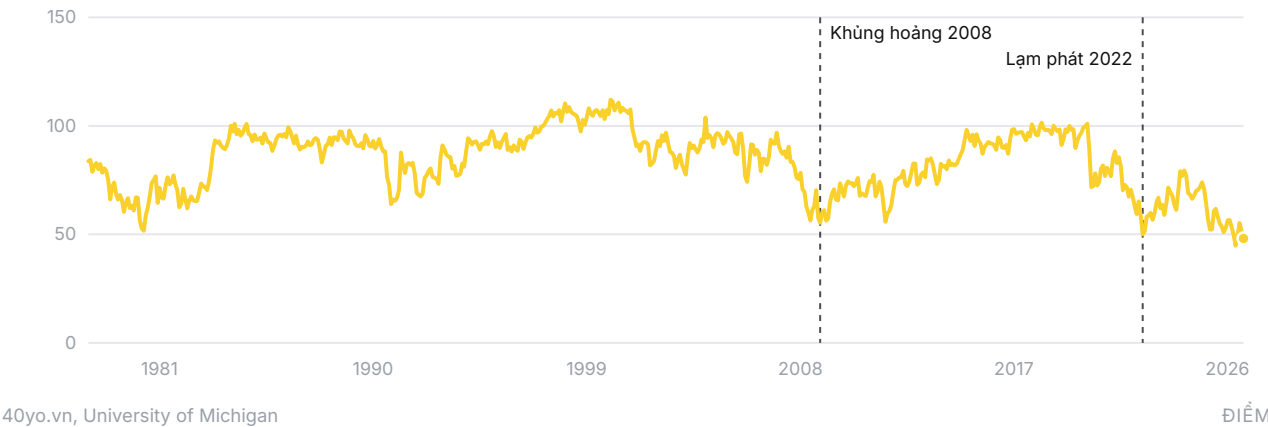
Điểm bất thường nằm ở sự phân kỳ giữa dòng tiền khai thác và giá trị tài sản. Dòng tiền cho thuê tàu định hạn tăng từ 45% đến 80% nhưng giá mua tàu cũ 5 tuổi cỡ Aframax và giá đóng mới tàu sản phẩm hoàn toàn đi ngang. Diễn biến này cho thấy người mua tàu đang nhìn nhận đợt bùng nổ giá cước này là một cú sốc tạm thời mang tính mùa vụ hoặc địa chính trị, nên chưa sẵn sàng vốn hóa mức cước cao này vào giá trị tài sản dài hạn hai mươi năm.

03 Người Mỹ bị quan gần mức kỷ lục dù việc làm vẫn thắt chặt

Chỉ số tâm lý người tiêu dùng của Đại học Michigan trong tháng 9 rơi xuống 48,1 điểm, mức thấp thứ hai kể từ năm 1978 và chỉ nhỉnh hơn mức đáy 44,8 điểm hồi tháng 5. Để so sánh, trong giai đoạn tồi tệ nhất của cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, chỉ số này vẫn đạt 55,3 điểm.

Thời điểm chạm đáy tâm lý	Chỉ số Michigan	Kỳ vọng lạm phát 1 năm	Đơn xin trợ cấp thất nghiệp mới/tuần
Tháng 05/1980	51,7	8,6%	627 nghìn
Tháng 11/2008	55,3	2,9%	532 nghìn
Tháng 06/2022	50,0	5,3%	212 nghìn
Tháng 05/2026	44,8	4,8%	212 nghìn
Tháng 09/2026	48,1	4,6%	197 nghìn

Chỉ số tâm lý người tiêu dùng Mỹ



Sự mâu thuẫn lớn nhất nằm ở chỗ người lao động Mỹ không hề bị mất việc. Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu duy trì ở mức 197 nghìn đơn mỗi tuần, thuộc nhóm thấp nhất kể từ năm 1967. Nếu như năm 2008 người dân bị quan vì làn sóng sa thải với hơn nửa triệu đơn trợ cấp mỗi tuần, thì hiện tại họ bị quan vì áp lực giá cả và chi phí sinh hoạt.

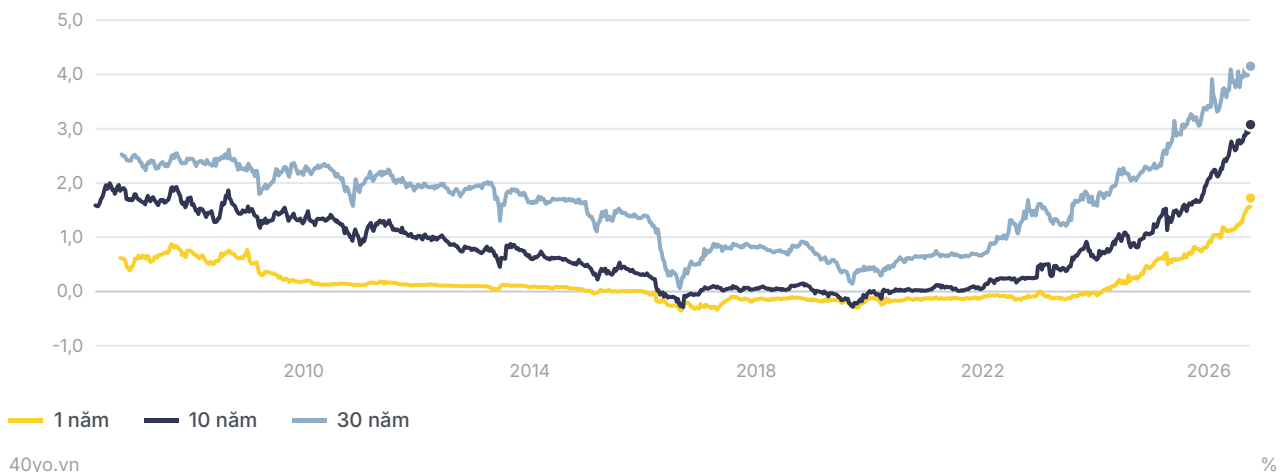
Kỳ vọng lạm phát một năm tới của người tiêu dùng đã bật tăng từ 4,0% lên 4,6% ngay trong tháng Fed quay lại nâng lãi suất, trong khi lãi suất vay mua nhà thế chấp kỳ hạn 30 năm đã lên 7,03%. Người dân vẫn có thu nhập từ việc làm nhưng cảm nhận rõ sức mua bị bào mòn bởi giá cả và chi phí vay mua nhà neo ở mức cao.

04 Lợi suất trái phiếu Nhật Bản vượt 3% sau hai mươi năm

Sau gần một thập kỷ duy trì mặt bằng lãi suất danh nghĩa gần bằng không và thậm chí âm, toàn bộ đường cong lợi suất trái phiếu chính phủ Nhật Bản (JGB) tuần qua đã đồng loạt xác lập đỉnh cao nhất trong hai mươi năm.

Kỳ hạn	23/09 (%)	25/09 (%)	Biến động	Phân vị lịch sử (từ 2006)	Dải biến động toàn chuỗi (%)
1 năm	1,560	1,724	+16,4 bp	100%	-0,354 đến 1,724
3 năm	2,021	2,170	+14,9 bp	100%	-0,370 đến 2,170
5 năm	2,283	2,402	+11,9 bp	100%	-0,383 đến 2,402
10 năm	2,984	3,073	+8,9 bp	100%	-0,291 đến 3,081
20 năm	3,823	3,909	+8,6 bp	100%	0,025 đến 3,923
30 năm	4,140	4,151	+1,1 bp	99,9%	0,045 đến 4,166

Lợi suất trái phiếu Chính phủ Nhật



Mốc lợi suất 10 năm vượt 3,00% mới chỉ xuất hiện ở đúng bốn phiên trong suốt 5.613 phiên giao dịch kể từ năm 2006 và cả bốn phiên đều rơi vào tháng 9/2026. Đáng chú ý là sự phân hóa về động lực tăng: nếu như trong một năm qua các kỳ hạn dài tăng nhanh hơn do nhà đầu tư đòi hỏi phần bù rủi ro lạm phát và tài khóa, thì riêng tuần qua kỳ hạn ngắn 1 năm lại tăng vọt 16,4 điểm cơ bản, gần gấp đôi mức tăng của kỳ hạn 10 năm.

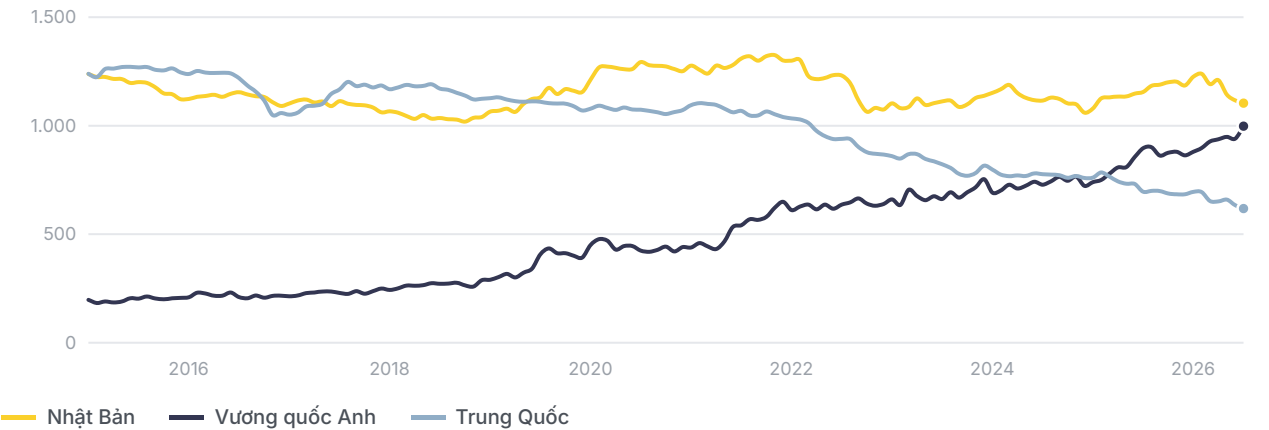
Do lợi suất ngắn hạn bám sát lãi suất chính sách, diễn biến này cho thấy thị trường đang đặt cược Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) sẽ tiếp tục thắt chặt tiền tệ sau khi đã nâng lãi suất lên 1,25% trong tháng 9.

05 Khối ngoại giảm nắm giữ trái phiếu chính phủ Mỹ

Khi lợi suất nội địa Nhật Bản tăng lên mức 3%, chi phí cơ hội của dòng vốn thay đổi căn bản. Nhà đầu tư Nhật Bản không còn chịu áp lực phải tìm kiếm lợi suất ở nước ngoài, đặc biệt khi chi phí phòng hộ rủi ro tỷ giá USD/JPY đã xoá toàn bộ chênh lệch lợi suất danh nghĩa.

Quốc gia nắm giữ TPCP Mỹ (tỷ USD)	12/2025	07/2026	Đỉnh gần nhất (tháng 02/2026)	Thay đổi từ đỉnh
Nhật Bản	1.185,5	1.103,9	1.239,3	-135,4
Trung Quốc	684,4	618,0	695,3	-77,3
Vương quốc Anh	863,1	998,3	—	+135,2
Tổng khối ngoại nắm giữ	9.269,5	9.248,1	9.487,3	-239,2
Trong đó: Khối chính thức ngoại quốc	—	3.773,1	4.009,6	-236,5
↳ Tín phiếu ngắn hạn (T-bills)	—	354,4	457,3	-102,9 (-22,5%)
↳ Trái phiếu trung và dài hạn	—	3.418,8	3.556,3	-137,5 (-3,9%)

Trái phiếu Chính phủ Mỹ do Nhật, Anh và Trung Quốc nắm giữ



40yo.vn, Bộ Tài chính Mỹ

TỶ USD

Số liệu từ báo cáo dòng vốn quốc tế (TIC) của Bộ Tài chính Mỹ xác nhận lượng nắm giữ của Nhật Bản đã giảm 135,4 tỷ USD trong vòng năm tháng. Trong khi đó, nhóm các nhà đầu tư chính thức nước ngoài (ngân hàng trung ương và quỹ chủ quyền) đã rút ròng 236,5 tỷ USD, với áp lực rút vốn tập trung mạnh vào tín phiếu ngắn hạn khi giảm tới 22,5% quy mô nắm giữ.

Lợi thế lợi suất của trái phiếu Mỹ biến mất khi quy về góc nhìn của nhà đầu tư Nhật có phòng hộ tỷ giá. Chi phí phòng hộ USD/JPY được ước tính bằng chênh lệch lợi suất kỳ hạn một năm giữa hai nước, theo số liệu của Fed và thị trường trái phiếu Nhật.

Lợi suất nhìn từ nhà đầu tư Nhật (%/năm)	25/09/2025	24/09/2026	Thay đổi
Trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm	4,18	5,18	+100 bp
Chi phí phòng hộ USD/JPY (chênh lệch lợi suất 1 năm Mỹ – Nhật)	2,86	2,81	-5 bp
Trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm sau phòng hộ	1,32	2,37	+105 bp
Trái phiếu chính phủ Nhật 10 năm	1,65	3,08	+143 bp
Chênh lệch Nhật – Mỹ sau phòng hộ	+0,33	+0,71	+39 bp

Trên danh nghĩa, trái phiếu Mỹ 10 năm vẫn trả cao hơn trái phiếu Nhật cùng kỳ hạn 2,10 điểm phần trăm. Sau khi trừ chi phí phòng hộ, lợi suất thực nhận của nhà đầu tư Nhật thấp hơn 0,71 điểm phần trăm so với nắm giữ trái phiếu trong nước, và khoảng cách này đã nở rộng hơn gấp đôi trong một năm do lợi suất nội địa Nhật tăng nhanh hơn lợi suất Mỹ. Ước tính dựa trên ngang giá lãi suất, chưa tính chênh lệch cơ sở tiền tệ (cross-currency basis).

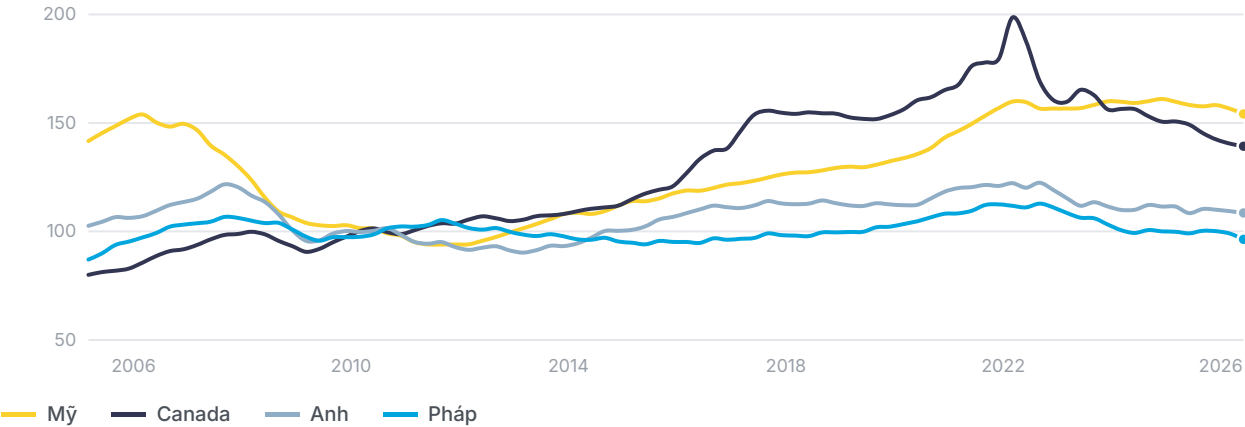
Cần lưu ý rằng dữ liệu TIC phản ánh theo giá trị thị trường, do đó một phần mức sụt giảm này đến từ việc lợi suất tại Mỹ tăng làm giảm thị giá của danh mục trái phiếu sẵn có chứ không hoàn toàn là bán ròng cơ học.

06 Giá nhà thực giảm tại các nền kinh tế phát triển

Tác động trễ của mặt bằng lãi suất vay thế chấp duy trì ở mức cao đang bắt đầu phản ánh rõ nét vào thị trường bất động sản dân cư tại các quốc gia phát triển thông qua chỉ số giá nhà thực tế do Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS) công bố.

Giá nhà thực (2010 = 100)	Q2/2026	Biến động so cùng kỳ (%)	Biến động so đỉnh gần nhất (%)	Thời điểm lập đỉnh
Pháp	96,34	-2,8%	-14,6%	Q3/2022
Hoa Kỳ	154,21	-2,6%	-4,3%	Q4/2024
Canada	139,23	-6,7%	-29,9%	Q1/2022
Vương quốc Anh	108,54	+0,1%	-11,4%	Q3/2022

Giá nhà thực tại bốn nền kinh tế phát triển



40yo.vn, BIS

CHỈ SỐ, 2010 = 100

Giá nhà thực giảm không đồng nghĩa với việc giá niêm yết danh nghĩa trên hợp đồng sụt giảm tương ứng. Hiện tượng này chủ yếu diễn ra khi giá nhà danh nghĩa đi ngang hoặc tăng chậm hơn tốc độ lạm phát, khiến giá trị tài sản tính theo sức mua thực tế bị co hẹp lại.

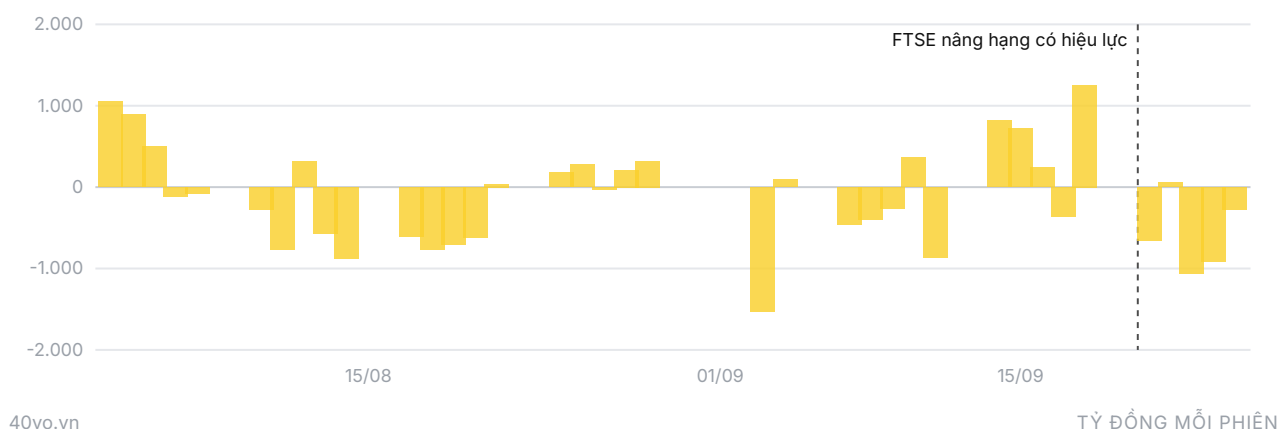
Tại Pháp, chỉ số giá nhà thực đã giảm 2,67 điểm trong quý 2 và rơi xuống dưới mốc cơ sở năm 2010. Trong khi đó, thị trường bất động sản Canada ghi nhận mức điều chỉnh sâu nhất khi mất gần 30% giá trị thực so với mức đỉnh đầu năm 2022.

07 Khối ngoại bán ròng sau ngày hiệu lực nâng hạng FTSE

Ngày 21/09 đánh dấu thời điểm quyết định nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam của FTSE Russell chính thức có hiệu lực. Mặc dù thị trường kỳ vọng vào làn sóng giải ngân của dòng vốn ngoại, giao dịch thực tế trong tuần đầu tiên lại ghi nhận xu hướng bán ròng.

Phiên giao dịch	Khối ngoại ròng (tỷ đồng)	Tự doanh ròng (tỷ đồng)	Khớp lệnh VN-Index (tỷ đồng)	Giá trị phái sinh (tỷ đồng)
21/09	-664,2	-446,2	13.704	46.959
22/09	+54,1	+72,3	10.282	50.677
23/09	-1.062,1	+26,3	12.664	50.497
24/09	-919,3	+280,9	13.453	35.365
25/09	-273,5	-79,2	11.622	42.425
Lũy kế tuần	-2.865,0	-146,0	—	—
Lũy kế tuần trước (14-18/09)	+2.680,0	+1.171,9	—	—

Giao dịch ròng của khối ngoại trên thị trường cổ phiếu Việt Nam



Khối ngoại đã bán ròng 4 trên 5 phiên giao dịch với tổng quy mô 2.865 tỷ đồng, lớn hơn lượng mua ròng 2.680 tỷ đồng của tuần liền trước ngày hiệu lực. Trình tự này cho thấy phần mua của các quỹ chỉ số đã diễn ra trước ngày hiệu lực: riêng phiên 18/09, phiên giao dịch cuối cùng trước khi rô chỉ số mới được áp dụng và cũng là phiên các quỹ mô phỏng chỉ số thực hiện cơ cấu danh mục, khối ngoại mua ròng 1.254,9 tỷ đồng. Sau ngày hiệu lực, dòng vốn ngoại quay lại xu hướng đã chi phối cả năm: tính từ đầu năm 2026, khối ngoại bán ròng khoảng 96 nghìn tỷ đồng, với 133 trên 179 phiên bán ròng.

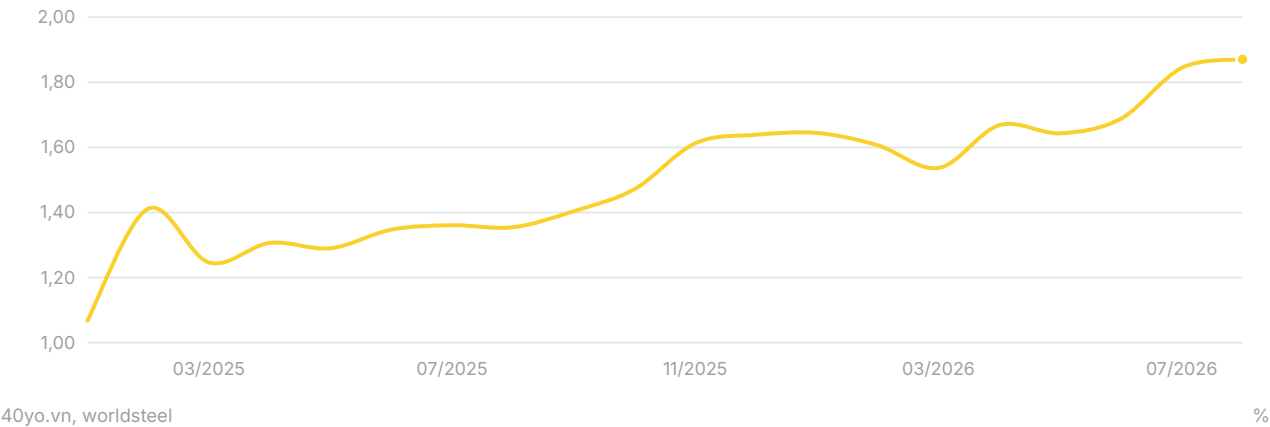
Tác động của nâng hạng vì vậy chưa thể đánh giá qua năm phiên giao dịch. Theo lộ trình được công bố, các quỹ mô phỏng chỉ số thị trường mới nổi chỉ giải ngân đợt đầu khoảng 10% tỷ trọng trong năm 2026, các đợt còn lại rải sang năm 2027; dòng vốn chủ động không bị ràng buộc vào ngày hiệu lực và thường giải ngân dần.

08 Sản lượng thép Việt Nam tăng mạnh trong khi Trung Quốc suy giảm

Số liệu tháng 8 của Hiệp hội Thép Thế giới (worldsteel) ghi nhận sự phân kỳ đáng chú ý về nhịp độ sản xuất thép thô giữa Việt Nam và thị trường Trung Quốc.

Khu vực sản xuất	Tháng 08/2026 (triệu tấn)	Tăng trưởng cùng kỳ (YoY)	Lũy kế 8 tháng (YoY)	Phân vị lịch sử
Việt Nam	2,70	+36,5%	+29,1%	90% (từ 01/2025)
Trung Quốc	74,60	-3,7%	-3,3%	11% (từ 01/2022)
Toàn cầu	144,20	-1,2%	-0,8%	—

Tỷ trọng Việt Nam trong sản lượng thép thô thế giới



Sản lượng thép thô của Việt Nam đạt 2,70 triệu tấn, tăng 36,5% so với cùng kỳ, đưa tỷ trọng của Việt Nam trong tổng sản lượng thép toàn cầu tăng từ 1,35% lên 1,87% chỉ trong vòng một năm. Ngược lại, sản lượng thép của Trung Quốc tiếp tục suy giảm ở 11 trong 12 tháng gần nhất do ảnh hưởng kéo dài từ sự đình trệ của lĩnh vực bất động sản dân dụng.

Sự tách nhịp này phản ánh nhu cầu tiêu thụ vật liệu trong nước vẫn duy trì được động lực từ tiến độ giải ngân đầu tư công và các dự án hạ tầng lớn, cùng với sự hỗ trợ từ các biện pháp phòng vệ thương mại đối với thép cán nóng nhập khẩu, giúp các nhà sản xuất nội địa gia tăng thị phần thay thế hàng nhập khẩu.