

Ngành Thép

Ngành Thép
Ngày báo cáo 12/08/2025

Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

Chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” (anti-involution) của Trung Quốc sẽ thúc đẩy sự phục hồi của toàn ngành thép

Báo cáo Ngành này thảo luận: (1) chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” năm 2025 của Trung Quốc nhằm giải quyết tình trạng dư cung thép, (2) so sánh với chu kỳ cải cách giai đoạn 2015, (3) triển vọng cho giá thép Trung Quốc, dựa trên bối cảnh lịch sử và tình hình thị trường hiện tại, và (4) quan điểm của chúng tôi về tác động của chính sách này đến ngành thép Việt Nam.

Chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” (anti-involution) năm 2025 của Trung Quốc nhằm giải quyết tình trạng cạnh tranh không lành mạnh và dư thừa công suất. Thuật ngữ “cạnh tranh tiêu cực” (involution) đề cập đến tình trạng cạnh tranh mang tính phá hoại trong các thị trường dư cung, khi các doanh nghiệp buộc phải giảm giá mạnh và hạ chất lượng sản phẩm để bảo vệ thị phần đang thu hẹp. Điều này dẫn đến tình trạng “lún sâu vào cạnh tranh phá giá” giữa các nhà sản xuất trong nước, làm suy yếu sức khỏe ngành và gây mất ổn định kinh tế vĩ mô. Để ứng phó, chính phủ Trung Quốc triển khai chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” với mục tiêu cắt giảm công suất dư thừa, chất lượng thấp, đồng thời thúc đẩy sản xuất hiệu quả và bền vững hơn.

Chính sách năm 2025 có nhiều nét tương đồng với chương trình cải cách nguồn cung năm 2015, khi chính phủ Trung Quốc cũng đã phải xử lý tình trạng dư thừa công suất thép do suy thoái bất động sản và nhiều năm đầu tư quá mức vào năng lực sản xuất. Chiến dịch năm 2015 tập trung vào các chỉ đạo từ trung ương xuống nhằm đóng cửa các nhà máy kém hiệu quả và làm bình ổn giá. Chính sách năm 2025 vẫn giữ nguyên mục tiêu cốt lõi này, nhưng có một vài điểm cải tiến như: tối ưu hóa cơ cấu công suất theo hướng sản xuất chất lượng cao và thân thiện với môi trường hơn; thể chế hóa cải cách; tăng cường hợp tác giữa chính quyền trung ương và địa phương; tích hợp các biện pháp từ phía cầu; và thúc đẩy một thị trường quốc gia thống nhất. Tóm lại, nếu chính sách năm 2015 ưu tiên “loại bỏ cái xấu” thì cách tiếp cận năm 2025 vẫn thừa hưởng mục tiêu này, kèm với đó là “thúc đẩy cái tốt”. Cả hai chiến lược đều hướng tới loại bỏ cạnh tranh kém lành mạnh và khôi phục khả năng sinh lợi ở các ngành như thép.

Chúng tôi kỳ vọng giá thép Trung Quốc sẽ phục hồi dần, chủ yếu nhờ việc cắt giảm nguồn cung, với tốc độ chậm hơn chu kỳ 2015. Trong chu kỳ trước, từ đáy năm 2015 đến cuối năm 2017, giá HRC và thép cây đã tăng lần lượt ~135% và ~136%, chủ yếu nhờ cắt giảm mạnh công suất và nhu cầu BĐS Trung Quốc phục hồi, giúp ngành thép ghi nhận lợi nhuận kỷ lục. Theo nghiên cứu của IMF (2018), 60% mức tăng giá đến từ phía nguồn cầu và 40% từ phía nguồn cung. Lần này, chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ dần phục hồi từ mức thấp trong nhiều năm hiện tại, được thúc đẩy chủ yếu từ việc cắt giảm nguồn cung, khi nhu cầu BĐS Trung Quốc vẫn kém khả quan. Do đó, tốc độ phục hồi sẽ chậm hơn so với chu kỳ 2015. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi nhiều khả năng sẽ chậm và có nhiều biến động, do việc cắt giảm công suất nguồn cung cần thời gian để có tác động rõ nét, trong khi nhu cầu trong ngành BĐS Trung Quốc chưa có nhiều chuyển biến rõ rệt. Tuy nhiên, xu hướng phục hồi sẽ rõ ràng hơn trong trung và dài hạn. Các yếu tố điều chỉnh tăng cho quan điểm này bao gồm: (1) cắt giảm nguồn cung mạnh hơn dự kiến, (2) ngành BĐS Trung Quốc phục hồi tốt hơn dự kiến, hoặc (3) nhu cầu thép từ các ngành sản xuất – xây dựng hạ tầng cao hơn dự kiến.

Doanh nghiệp thép Việt Nam sẽ hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá thép lần này nhờ giá thép Trung Quốc cải thiện. Là quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới – chiếm hơn 50% cung và cầu toàn cầu – giá thép Trung Quốc có ảnh hưởng mạnh đến thị trường quốc tế. Với vị trí địa lý gần và mức độ hội nhập thương mại cao, giá thép Việt Nam có tương quan cao với giá thép Trung Quốc, do bị ảnh hưởng bởi thép nhập khẩu từ cả Trung Quốc và các nước khác. Do đó, chúng tôi cho rằng chu kỳ tăng giá thép sắp tới tại Trung Quốc sẽ giúp kéo giá thép nội địa Việt Nam đi lên. Tín hiệu ban đầu đã xuất hiện rõ rệt: Sau khi giá thép Trung Quốc bật tăng mạnh trong tháng 7/2025, các nhà sản xuất lớn tại Việt Nam như Hòa Phát (HSX: HPG), Hoa Sen (HSX: HSG), và Nam Kim (HSX: NKG) đã đồng loạt công bố tăng giá bán sản phẩm trong giai đoạn từ cuối tháng 7 đến đầu tháng 8. Về trung và dài hạn, ngành thép trong nước sẽ hưởng lợi rõ nét hơn khi biên lợi nhuận cải thiện

nhờ giá bán đầu ra cao hơn so với giá nguyên vật liệu đầu vào vốn đã được mua trước đó ở giá thấp hơn. Ở ngắn hạn, hoạt động tích trữ hàng tồn kho có thể thúc đẩy sản lượng tiêu thụ khi các công ty thương mại (trader) kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng.

HPG là cổ phiếu chúng tôi đánh giá cao trong nhóm ngành thép. Chúng tôi kỳ vọng thép xây dựng sẽ hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công. Thị trường HRC trong nước hiện đang thiếu cung và được bảo vệ bởi thuế chống bán phá giá AD20 đối với thép Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng định giá HPG hiện tại là hấp dẫn, khi cổ phiếu đang giao dịch với P/E bình quân giai đoạn 2025–2027 là 11,1x trong khi CAGR giai đoạn 2024–2027 đạt 28%, tương ứng với PEG ở mức 0,4x.

Hình 1: Các nhà sản xuất thép thuộc danh mục của Vietcap: Dữ liệu chính & tóm tắt định giá

Mã	KN (mới nhất)	GTVH, trUSD	Sở hữu NN %	FOL %	Room NN còn lại, trUSD	ADTV 30N, trUSD	Giá CP VND/CP	Giá mục tiêu VND/CP	Giá mục tiêu mới	TL tăng %	LS cổ túc %	Tổng mức sinh lời 12T %
HPG	MUA	8.243	0%	22%	2.198	72,8	28.150	31.700	16/05/25	12,6%	0,0%	12,6%
NKG	PHTT	286	0%	6%	126	12,3	16.750	13.100	18/04/25	-21,8%	0,0%	-21,8%
HSG	PHTT	468	0%	10%	184	9,7	19.750	13.500	18/04/25	-31,6%	2,5%	-29,1%

Mã	Giá CP VND/CP	EPS g 2024 %	EPS g 2025F %	EPS g 2026F %	P/E trượt x	P/E 2024 x	P/E 2025F x	P/E 2026F x	EV/EBITDA 2025 x	ROE 2025F %	P/B quý gần nhất x	Nợ ròng/vốn CSH quý gần nhất x
HPG	28.150	76%	35%	29%	16,7x	18,6x	13,8x	10,6x	8,5x	13%	1,8x	0,5x
NKG	16.750	286%	-26%	35%	28,9x	12,9x	17,5x	13,0x	11,0x	6%	1,0x	0,7x
HSG	19.750	1717%	-2%	18%	27,6x	24,1x	24,7x	20,9x	9,5x	5%	1,1x	0,3x

Nguồn: Dữ liệu các công ty, Fiinpro, Vietcap. Giá cổ phiếu cập nhật ngày 11/08/2025.
Lưu ý: (*) Năm tài chính của HSG kết thúc vào ngày 30/09.
Các dự báo trong bảng chưa ghi nhận đến tác động của “chống cạnh tranh tiêu cực” (anti-involution) năm 2025 của Trung Quốc.

Trung Quốc triển khai chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” để kiểm soát công suất dư thừa ngành thép

Thuật ngữ “cạnh tranh tiêu cực” (involution / 内卷) đề cập đến tình trạng cạnh tranh mang tính phá hoại trong các thị trường dư cung, khi các doanh nghiệp buộc phải giảm giá mạnh và hạ chất lượng sản phẩm để bảo vệ thị phần đang thu hẹp. Việc này phản ánh tình trạng dư thừa công suất kéo dài, tạo ra áp lực giảm giá dai dẳng. Khi các doanh nghiệp đồng loạt thực hiện cuộc chiến về giá để tồn tại, lợi nhuận toàn ngành suy giảm, dẫn đến hệ quả tiêu cực như sa thải lao động, giảm lương và đứt gãy chuỗi cung ứng. Điều này dẫn đến tình trạng lún sâu vào cạnh tranh phá giá giữa các nhà sản xuất trong nước, làm suy yếu sức khỏe ngành và gây mất ổn định kinh tế vĩ mô.

“Chống cạnh tranh tiêu cực” (Anti-involution / 反内卷) là thuật ngữ dùng để chỉ các chính sách nhằm kiểm chế các hành vi cạnh tranh kém hiệu quả và gây hại như trên. Theo ghi nhận của chúng tôi, khái niệm này lần đầu tiên được đề cập chính thức tại cuộc họp của Bộ Chính trị Trung Quốc vào tháng 7/2024, và được nhắc lại vào tháng 3/2025 với trọng tâm là tình trạng dư cung trong ngành thép. Tuy nhiên, chỉ đến tháng 7/2025, khái niệm này mới thực sự được đẩy mạnh – khi các quan chức cấp cao, truyền thông nhà nước và địa phương, cũng như báo chí quốc tế đồng loạt đề cập và làm nổi bật khái niệm này.

Dù sáng kiến “chống cạnh tranh tiêu cực” được triển khai trên nhiều ngành công nghiệp có tình trạng dư thừa công suất, báo cáo này tập trung phân tích riêng ngành thép. Dưới đây, chúng tôi tổng hợp các diễn biến chính trong tháng vừa qua để giúp nhà đầu tư hiểu được vì sao chính sách này đang trở thành một phần then chốt trong chương trình nghị sự chính trị (political agenda) của Trung Quốc – đặc biệt đối với ngành thép (Hình 2).

Những diễn biến này thể hiện cam kết mạnh mẽ của cấp cao nhất trong Chính phủ Trung Quốc đối với nỗ lực kiểm soát cạnh tranh tiêu cực trong ngành.

Thị trường thép Trung Quốc đã phản ứng tích cực trước động thái này. Tính đến cuối tháng 7/2025, giá thép cuộn cán nóng (HRC) tại Trung Quốc đã tăng khoảng 12%, trong khi giá thép cây tăng 3%. Đây là mức tăng đáng kể chỉ trong một tháng – đặc biệt trong bối cảnh tháng 7 vốn là mùa thấp điểm của ngành xây dựng do điều kiện thời tiết cực đoan tại nhiều khu vực ở Trung Quốc.

Hình 2: “Chống cạnh tranh tiêu cực” trở thành trọng tâm trong chương trình nghị sự chính trị của Trung Quốc

Mốc thời gian	Sự kiện diễn ra
29/06/2025	Trang nhất Nhân dân Nhật báo (People's Daily) đăng bài viết với tiêu đề “Thúc đẩy phát triển chất lượng cao bằng cách loại bỏ cạnh tranh tiêu cực”.
01/07/2025	Ủy ban Tài chính & Kinh tế Trung ương ban hành chỉ đạo về việc quản lý công suất và đóng cửa của các nhà máy thép kém hiệu quả.
01/07/2025	Tạp chí Qiushi ghi nhận “dư thừa công suất” là một vấn đề nhức nhối và kêu gọi sự can thiệp mạnh tay trong xử lý cuộc chiến giá cả. Vì Qiushi là tạp chí lý luận hàng đầu của Đảng Cộng sản Trung Quốc, chúng tôi cho rằng động thái này phản ánh định hướng chính sách của Chính phủ Trung Quốc trong tương lai.
02/07/2025	Bộ Công nghiệp và Công nghệ Thông tin (MIIT) tổ chức họp báo, giới thiệu việc xử lý “cạnh tranh tiêu cực” ở nhiều ngành, bao gồm thép.
Đến tháng 7/2025	Đường Sơn – khu vực sản xuất thép lớn nhất Trung Quốc (chiếm ~14-15% sản lượng thép toàn quốc) – yêu cầu cắt giảm ~30% sản lượng thép để xử lý tình trạng ô nhiễm không khí.
10/07/2025	Thủ tướng Lý Cường tại cuộc họp Quốc vụ viện nhấn mạnh việc cắt giảm công suất dư thừa, chất lượng thấp trong các ngành công nghiệp, bao gồm thép.
18/07/2025	MIIT công bố kế hoạch sắp tới mang tên “Kế hoạch Ổn định Tăng trưởng” cho 10 ngành then chốt – gồm thép – nhằm tái cơ cấu.
30/07/2025	Truyền thông địa phương dẫn lời Chủ tịch Tập Cận Bình tại hội nghị chuyên đề ngày 23/07 của Ban Chấp hành Trung ương Đảng, nhấn mạnh sự cần thiết đối với việc thúc đẩy tiêu dùng hiệu quả và phá vỡ vòng lặp “cạnh tranh tiêu cực”.
30/07/2025	Cuộc họp của Bộ Chính trị ủng hộ việc quản lý công suất tốt hơn trong các ngành then chốt và quản trị cạnh tranh doanh nghiệp bằng pháp luật.
01/08/2025	Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia tuyên bố sẽ mạnh tay trấn áp “tâm lý bầy đàn” trong đầu tư các ngành mới nổi để ngăn chặn tình trạng cạnh tranh tiêu cực.

Nguồn: Truyền thông Trung Quốc, Reuters, FT, Mysteel, Vietcap tổng hợp.

Đánh giá và so sánh với đợt cải cách nguồn cung năm 2015

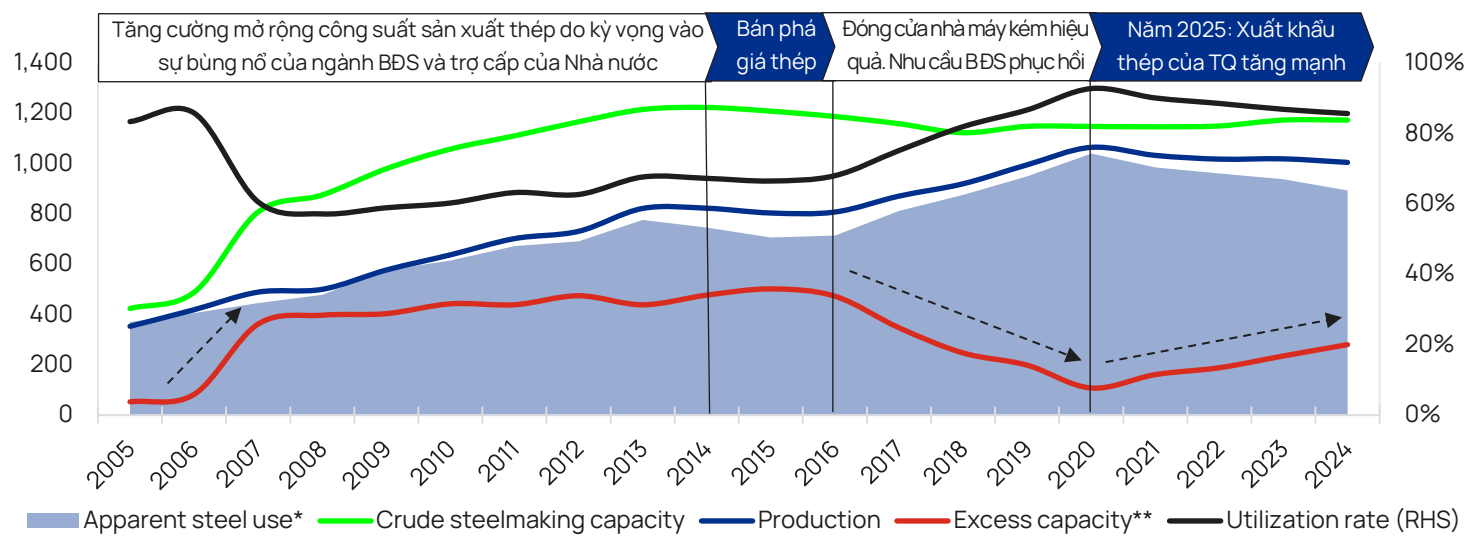
Bối cảnh hiện tại có nhiều điểm tương đồng với giai đoạn 2014–2016, khi Trung Quốc đối mặt với một cuộc khủng hoảng dư thừa công suất nghiêm trọng. Vào khoảng thời gian đó, nhu cầu BĐS Trung Quốc suy yếu sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, trong khi công suất đã được đầu tư mở rộng mạnh trước đó, điều này đã khiến cán cân cung – cầu mất cân bằng nghiêm trọng. Hệ quả là giá thép giảm, lợi nhuận lao dốc và tình trạng bán phá giá thép trên thị trường quốc tế trở nên phổ biến – tương tự như những gì đang diễn ra hiện nay. Để ứng phó, Chính phủ Trung Quốc tại Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương tháng 11/2015 đã xác định việc cắt giảm công suất dư thừa trong các ngành như thép và than là ưu tiên hàng đầu. Từ năm 2016–2020, chiến dịch mạnh tay cắt giảm công suất đã được triển khai, kết hợp với sự phục hồi của nhu cầu, giúp giá thép và lợi nhuận phục hồi mạnh, vượt qua khỏi mức đáy năm 2015.

Sáng kiến “chống cạnh tranh tiêu cực” năm 2025 có nhiều điểm tương đồng với cuộc cải cách nguồn cung năm 2015, đồng thời cũng đưa ra những điểm cải tiến, được tóm lược trong **Hình 5**. Tuy nhiên, về bản chất, cả hai chính sách đều hướng tới việc kiểm chế tình trạng dư thừa công suất, hạn chế cạnh tranh không lành mạnh và khôi phục lợi nhuận tại các ngành mục tiêu, bao gồm ngành thép.

Xét về những điểm khác biệt, cải cách năm 2015 tập trung vào việc cắt giảm công suất kém hiệu quả để xử lý tình trạng sản xuất dư thừa. Trong khi đó, chính sách chống cạnh tranh tiêu cực năm 2025 lại chú trọng vào việc tối ưu hóa cơ cấu công suất (loại bỏ công suất kém chất lượng, đồng thời khuyến khích sản xuất chất lượng cao, bền vững), khôi phục lợi nhuận và thúc đẩy chuyển đổi xanh, thay vì xử lý vấn đề dư thừa công suất một cách toàn diện. Cách tiếp cận chính sách cũng đã thay đổi: cải cách năm 2015 phụ thuộc nhiều vào các chỉ đạo từ trung ương xuống – như buộc cắt giảm sản lượng và áp chỉ tiêu cắt giảm sản lượng. Ngược lại, chiến lược năm 2025 hướng đến thể chế hóa thông qua việc thiết lập các quy tắc chính thức, khung pháp lý và cơ chế thực thi. Chính sách cũng nhấn mạnh sự phối hợp chặt chẽ hơn giữa chính quyền trung ương và địa phương, lồng ghép thêm các biện pháp phía nguồn cầu, đồng thời thúc đẩy phát triển “một thị trường quốc gia thống nhất”.

Liên quan đến điểm này, động thái phát triển “một thị trường quốc gia thống nhất” cũng đánh dấu bước ngoặt quan trọng trong chính sách. Thị trường trong nước của Trung Quốc lâu nay vẫn đang bị chia cắt bởi chủ nghĩa bảo hộ trong từng địa phương và sự thiếu nhất quán trong quy định giữa các địa phương, cản trở tiêu dùng và phân bổ nguồn lực hiệu quả. Chính quyền địa phương thường dựng lên các rào cản để bảo vệ doanh nghiệp trong vùng, dẫn đến cạnh tranh kém hiệu quả. Sáng kiến “một thị trường quốc gia thống nhất” nhằm xóa bỏ những bất cập này thông qua việc chuẩn hóa quy định trên toàn quốc, thúc đẩy cạnh tranh công bằng và tạo điều kiện cho cả doanh nghiệp trong nước lẫn nước ngoài phát triển. Điều này phản ánh sự chuyển dịch lớn hơn của Trung Quốc – không chỉ dừng ở việc loại bỏ công suất kém chất lượng, mà còn hướng tới thúc đẩy tăng trưởng bền vững và chất lượng cao.

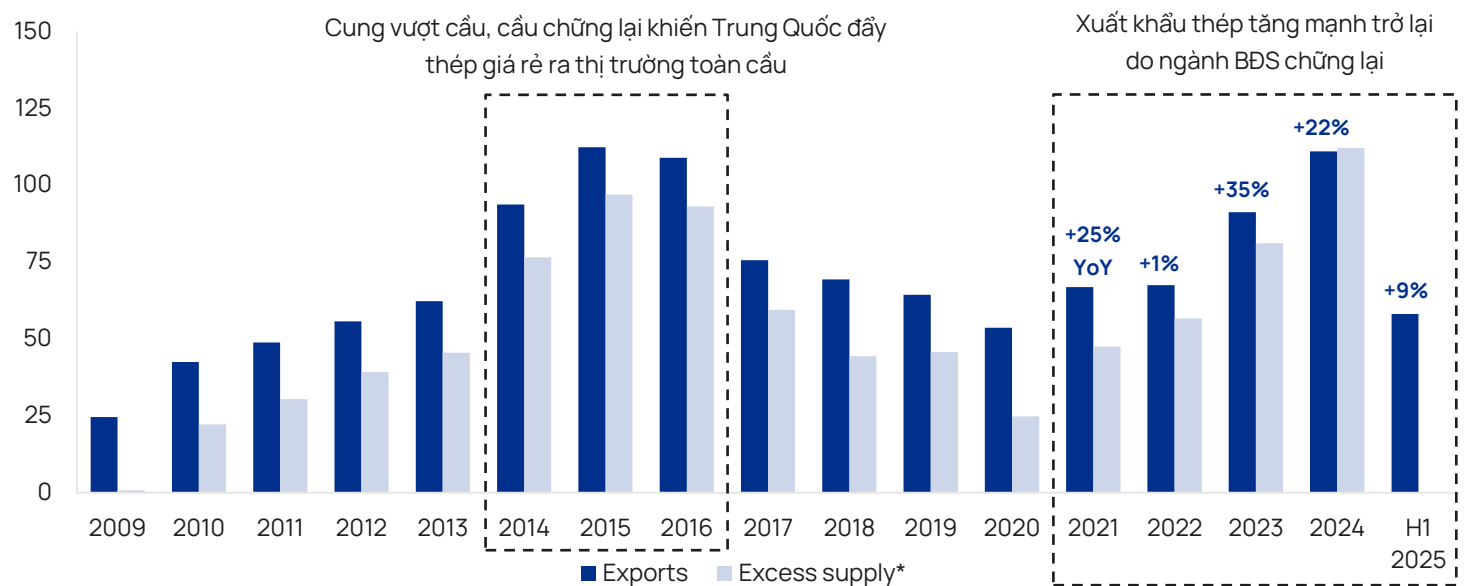
Hình 3: Công suất sản xuất, sản lượng và nhu cầu thép nội địa của Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: Cục Thương mại Quốc tế Mỹ (ITA), OECD, Mysteel, Vietcap. Dữ liệu công suất lấy từ OECD, dữ liệu sản xuất và ASU lấy từ ITA. Dữ liệu công suất năm 2023 là ước tính của OECD. Dữ liệu ASU năm 2023 được dựa trên ước tính tăng trưởng năm 2023 từ Mysteel.

Lưu ý: *Tiêu hao thép biểu kiến (Apparent Steel Use - ASU) là chỉ số đo lường mức tiêu thụ sản phẩm thép trong nước, do đó phản ánh cho nhu cầu thép trong nước của Trung Quốc. ASU = Tổng sản lượng sản xuất + sản lượng nhập khẩu ròng - sản lượng xuất khẩu ròng. **Công suất dư thừa = Tổng công suất sản xuất thép - ASU.

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu thép ra quốc tế và nguồn cung dư thừa trong nước của Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: Cục Thương mại Quốc tế Mỹ (ITA), Cục Hải quan Trung Quốc, Vietcap. Lưu ý: *Nguồn cung dư thừa được tính bằng tổng sản lượng thép trừ đi nhu cầu thép trong nước của Trung Quốc.

Hình 5: So sánh giữa biện pháp cải cách nguồn cung năm 2015 và chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” năm 2025

Khía cạnh	Cải cách nguồn cung năm 2015	Chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” năm 2025
Mục tiêu	Cắt giảm công suất từ các nhà máy hoạt động kém hiệu quả và khôi phục lợi nhuận trong các ngành công nghiệp nặng.	Kiểm chế cạnh tranh mang tính phá hoại và thúc đẩy tăng trưởng chất lượng cao, tối ưu hóa.
Ngành mục tiêu & trọng tâm	Chủ yếu nhắm vào các ngành thượng nguồn truyền thống như thép, than, xi măng; tập trung đóng cửa các cơ sở sản xuất kém hiệu quả.	Chủ yếu liên quan đến các ngành hạ nguồn mới nổi như xe điện, quang điện, nhằm điều tiết thị trường, giảm cạnh tranh chất lượng thấp và thúc đẩy nâng cao năng lực sản xuất chất lượng cao và bền vững. Dù chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” chủ yếu nhắm vào các ngành hạ nguồn mới nổi, ngành thép – với vai trò then chốt trong nền công nghiệp – cũng nằm trong phạm vi điều chỉnh. Thông điệp chính sách vẫn luôn nhất quán về vấn đề này.
Trọng tâm đối với ngành thép	Một mục tiêu then chốt là giảm công suất và kiểm soát sản lượng.	Chiến lược đã dịch chuyển từ kiểm soát sản lượng sang nhấn mạnh cải thiện chất lượng, chuyển đổi xanh và phục hồi lợi nhuận.
Công cụ chính sách & triển khai	Phụ thuộc chủ yếu vào chỉ thị hành chính và chỉ đạo từ trung ương xuống để cắt giảm sản lượng.	Cách tiếp cận hiện tại nhấn mạnh thể chế hóa, phối hợp chính sách giữa trung ương và địa phương, xây dựng “một thị trường quốc gia thống nhất”, và kết hợp các biện pháp kích cầu (đến nay chủ yếu tập trung vào kích cầu tiêu dùng).
Ý tưởng cốt lõi	“Loại bỏ cái xấu” – xóa bỏ dư thừa công suất để tái cân bằng cung – cầu.	“Loại bỏ cái xấu, thúc đẩy cái tốt” – định hình lại hành vi, thúc đẩy tăng trưởng chất lượng cao và xây dựng thị trường thống nhất, hiệu quả.

Nguồn: Mysteel, Vietcap tổng hợp và tóm tắt

Chu kỳ giá thép sắp tới: Bài học từ năm 2015 và triển vọng

Trong giai đoạn suy thoái trước đây, giá thép tại Trung Quốc đã phục hồi mạnh nhờ kết hợp giữa cắt giảm nguồn cung và phục hồi nhu cầu BĐS. Từ năm 2015 đến cuối năm 2016, giá HRC và thép cây lần lượt tăng khoảng 105% và 75%; đến cuối 2017, mức tăng đạt 135% và 136% so với mức đáy năm 2015. Đợt tăng giá này dẫn đến sự bùng nổ về mặt lợi nhuận cho các doanh nghiệp ngành thép, đạt mức cao kỷ lục trong giai đoạn 2017–2018.

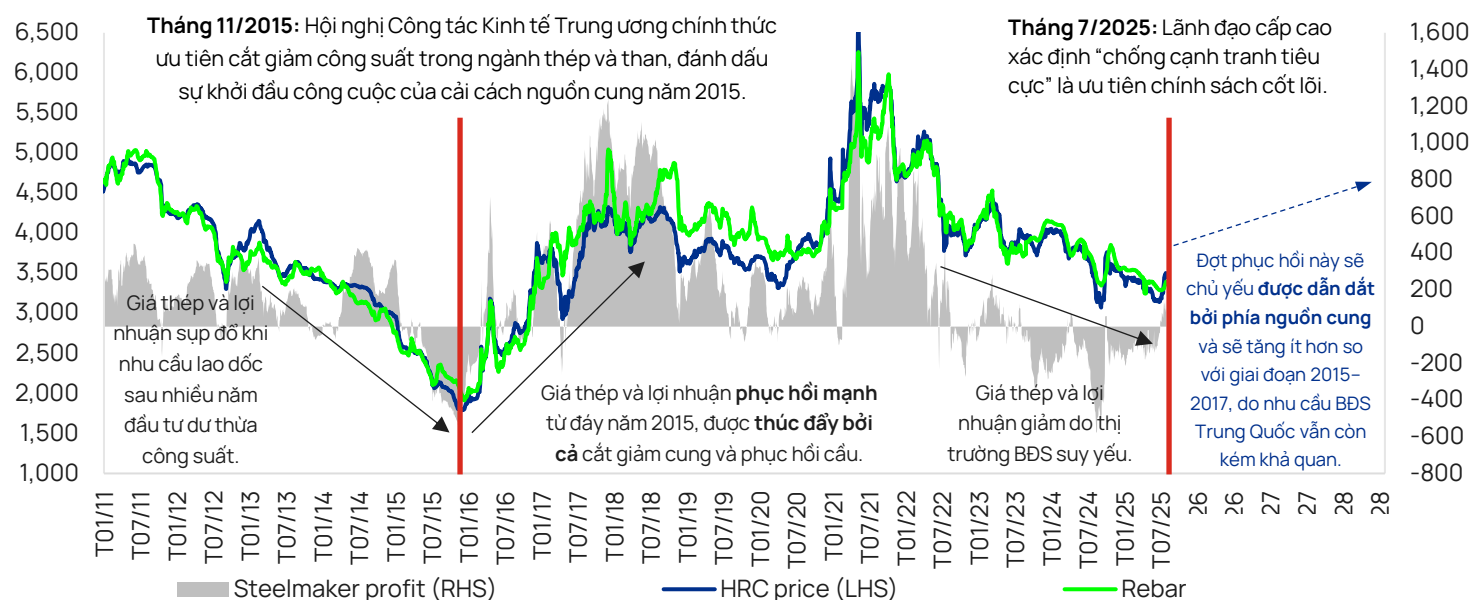
Trong chu kỳ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ phục hồi dần từ mức thấp trong nhiều năm, được ghi nhận vào tháng 6/2025. Tuy nhiên, đà phục hồi nhiều khả năng sẽ yếu hơn so với chu kỳ 2015–2017. Nguyên nhân chủ yếu là đà phục hồi lần này chủ yếu sẽ được dẫn dắt bởi phía nguồn cung, trong khi nhu cầu – đặc biệt trong mảng BĐS – vẫn trầm lắng (**Hình 6**). Một nghiên cứu của IMF (2018) về chu kỳ trước của Trung Quốc cho thấy 60% sự phục hồi giá đến từ nhu cầu, và 40% còn lại đến từ cắt giảm nguồn cung. Trong chu kỳ này, chúng tôi cho rằng đà phục hồi sẽ diễn ra dần dần với các nhịp rung lắc trong ngắn hạn do nhu cầu còn thấp, trong khi việc cắt giảm nguồn cung cần thời gian để có tác động rõ nét. Về trung và dài hạn, sự phục hồi sẽ diễn ra rõ nét hơn.

Các yếu tố điều chỉnh tăng cho quan điểm của chúng tôi bao gồm: (1) Chính phủ Trung Quốc cắt giảm cung mạnh hơn dự kiến, (2) Sự phục hồi tốt hơn dự kiến từ nhu cầu BĐS Trung Quốc, (3) Nhu cầu thép cho sản xuất và hạ tầng tăng mạnh hơn dự kiến.

Liên quan đến yếu tố thứ ba, BHP Group (tập đoàn khai khoáng đa ngành có trụ sở tại Úc) ghi nhận rằng do nhu cầu BĐS suy giảm, sản xuất và hạ tầng đang trở thành động lực lớn hơn cho tiêu thụ thép Trung Quốc (**Hình 8**). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với mức đóng góp trong tương lai từ các mảng này, bởi (1) ngành sản xuất của Trung Quốc đang chịu áp lực từ xuất khẩu do thuế quan Mỹ, và (2) đầu tư hạ tầng – dù vẫn đang được đẩy mạnh – nhưng vẫn chưa tác động đáng kể đến tổng nhu cầu trong bối cảnh đầu tư tư nhân còn kém khả quan (**Hình 9**).

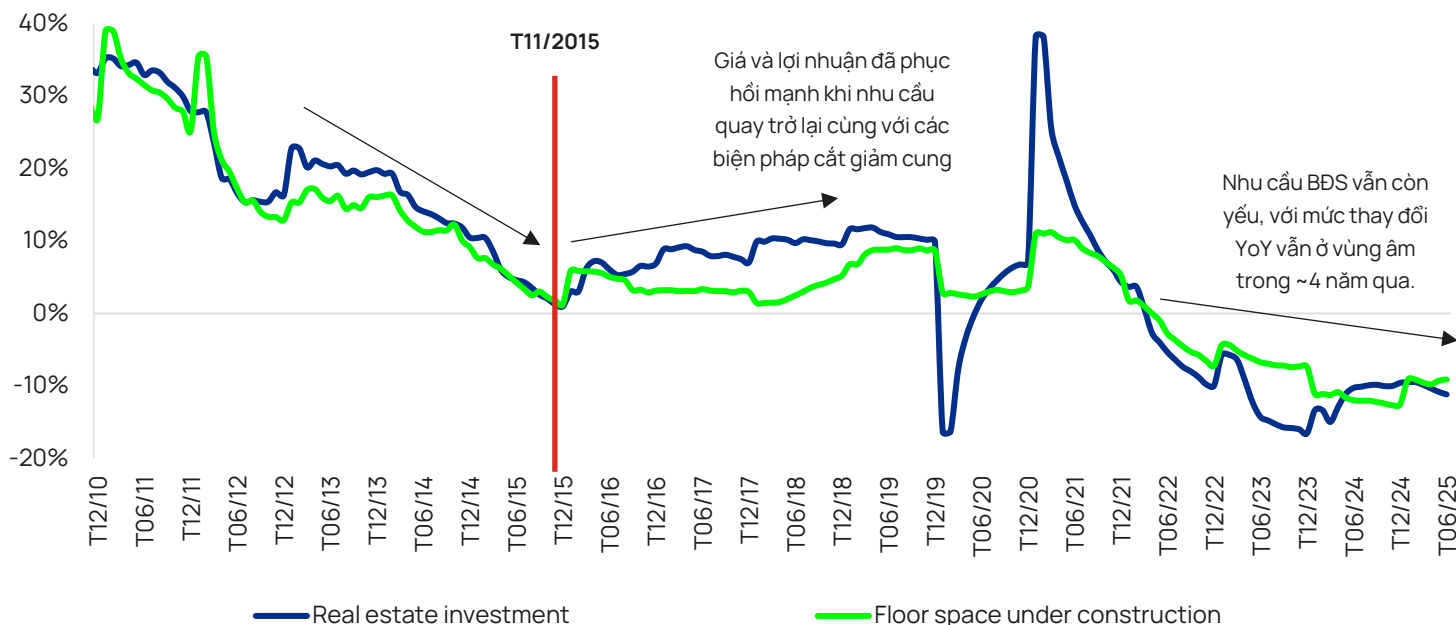
Trong ngắn hạn, tâm lý thị trường có thể được cải thiện nhờ dự án thủy điện Yarlung Tsangpo, một siêu dự án tại Tây Tạng, khởi công ngày 19/07/2025. Với vốn đầu tư 168 tỷ USD và công suất lắp đặt 60.000 MW – lần lượt gấp 6 lần và 3 lần quy mô của đập Tam Hiệp – dự án này được kỳ vọng trở thành dự án thủy điện lớn nhất thế giới. Theo Hiệp hội Doanh nghiệp Thép Đặc biệt Trung Quốc (China Special Steel Enterprises Association), dự án có thể tiêu thụ 6–8 triệu tấn thép (bao gồm 1,5–2 triệu tấn thép xây dựng, và còn lại là các chủng loại chuyên biệt). Tuy khối lượng này rất lớn đối với một dự án, nhưng chỉ chiếm dưới 1% sản lượng thép Trung Quốc năm 2024. Hơn nữa, nhu cầu sẽ được phân bổ trong nhiều năm, do đó tác động đến nhu cầu tổng thể sẽ ở mức hạn chế.

Hình 6: Giá HRC và thép cây Trung Quốc, cùng lợi nhuận của các nhà sản xuất thép BOF (tệ/tấn)



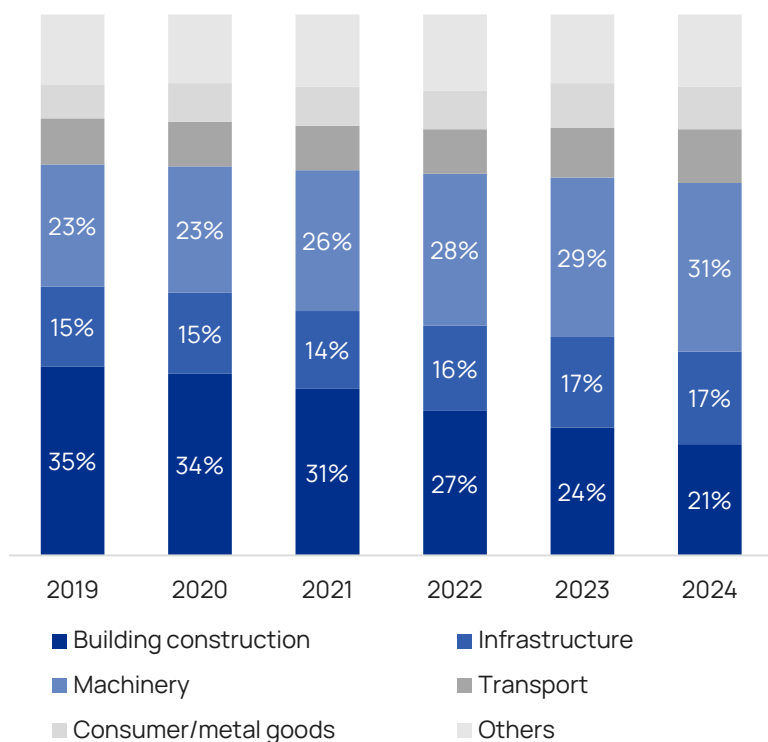
Nguồn: Bloomberg, Vietcap. Chú ý: * Mũi tên nét đứt là kỳ vọng của Vietcap về xu hướng giá thép, không phải dự báo định lượng.

Hình 7: Tăng trưởng YoY của các chỉ báo nhu cầu BĐS tại Trung Quốc (lũy kế từ đầu năm YoY, %)



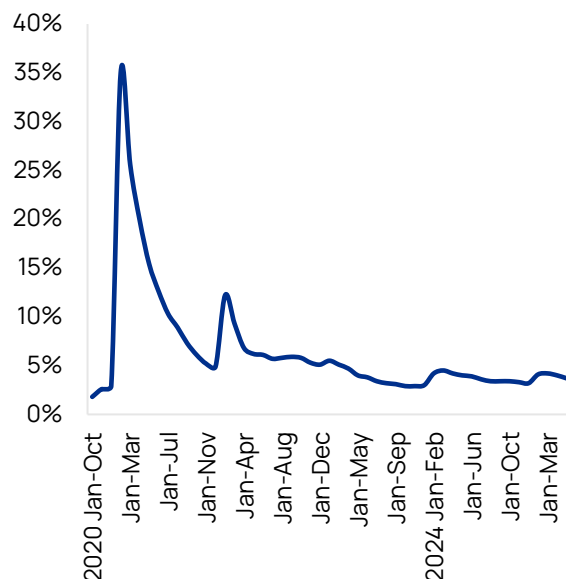
Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc (NBS), Vietcap

Hình 8: Nhu cầu thép Trung Quốc theo ngành tiêu thụ cuối



Nguồn: BHP, Vietcap. Lưu ý: Số liệu năm 2024 là ước tính của BHP.

Hình 9: Đầu tư tài sản cố định tại Trung Quốc kể từ đầu năm YoY



* Tổng cộng (tháng 1 - 5/2025): +3,7%

- Khu vực nhà nước/doanh nghiệp nhà nước: +5,9% → Mạnh

- Đầu tư tư nhân: +0,0% → Yếu

Đầu tư công tăng nhưng vẫn chưa đủ để xoay chuyển tình hình chung.

Nguồn: NBS, Vietcap

Chu kỳ tăng giá thép sắp tới sẽ thúc đẩy ngành thép Việt Nam

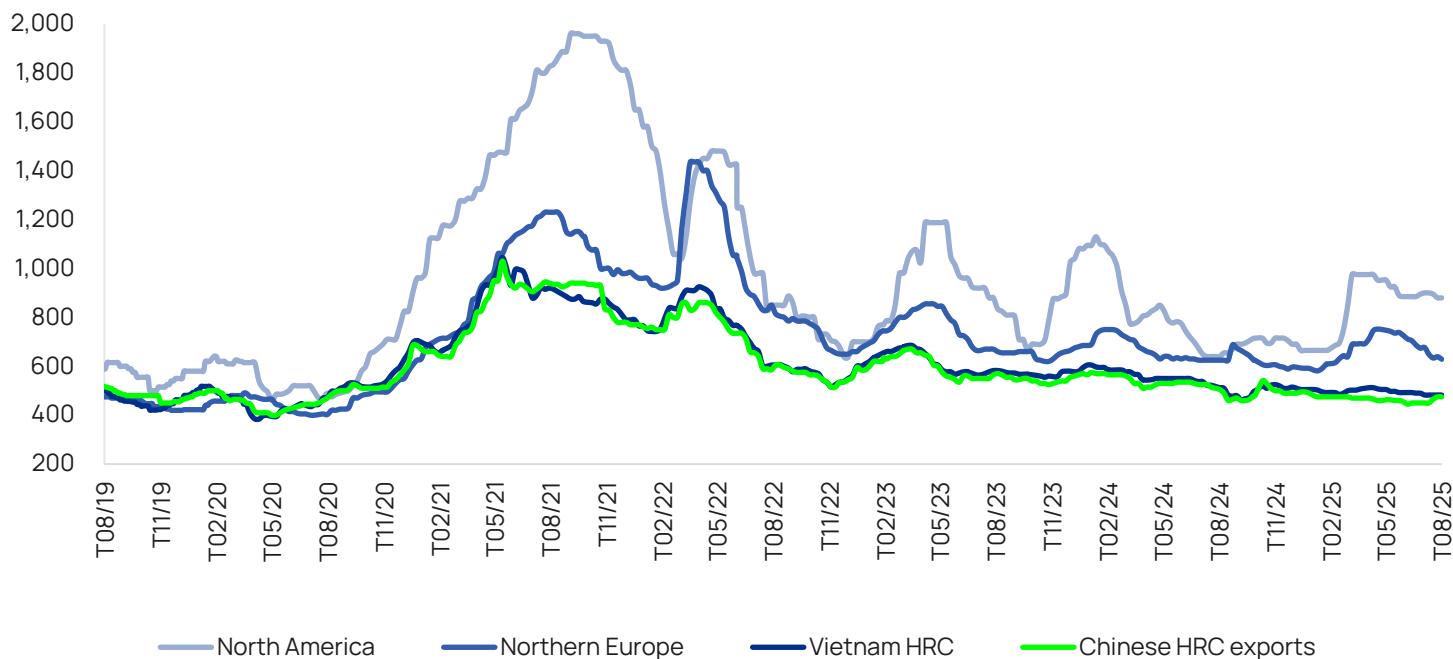
Là quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới – chiếm hơn 50% cả về sản xuất lẫn tiêu thụ – giá thép của Trung Quốc có ảnh hưởng mạnh đến thị trường toàn cầu. Việt Nam, do vị trí giáp ranh và mức độ hội nhập thương mại cao, cũng bị ảnh hưởng đáng kể bởi giá thép Trung Quốc (Hình 10).

Cơ chế tác động giá chủ yếu diễn ra thông qua kênh nhập khẩu, từ đó tác động đến giá trong nước. Hiện tại, mặc dù Việt Nam đã áp thuế chống bán phá giá đối với HRC và thép xây dựng Trung Quốc, nhưng xu hướng giá từ Trung Quốc vẫn ảnh hưởng đến Việt Nam thông qua tác động gián tiếp tới nguồn nhập khẩu từ các quốc gia khác ngoài Trung Quốc.

Một ví dụ gần đây là đợt tăng giá thép tại Trung Quốc trong tháng 7/2025, qua đó HPG đã công bố điều chỉnh tăng giá HRC giao trong tháng 9 thêm 430 đồng/kg (~17 USD/tấn), đạt 520–530 USD/tấn (+3,3% MoM) trong tháng 8 (HPG thường bán HRC theo hợp đồng forward). Đợt tăng giá này diễn ra bất chấp nguồn cung sẵn có của HRC khổng lồ từ Trung Quốc – hiện đang không thuộc diện chịu thuế chống bán phá giá vì AD20 áp dụng cho HRC khổ hẹp. Nhưng do đợt tăng giá thép vừa qua, giá các sản phẩm nhập khẩu hiện đã không còn rẻ như trước, khiến cho giá các sản phẩm nội địa trở nên hấp dẫn hơn. Các nhà sản xuất tôn mạ như NKG và HSG cũng đã công bố điều chỉnh tăng giá bán sau đó.

Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng ngành thép Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá thép sắp tới do Trung Quốc dẫn dắt bởi các biện pháp cắt giảm nguồn cung. Thông thường, các doanh nghiệp thép sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận và biên lợi nhuận trong chu kỳ giá thép tăng, vì giá bán đầu ra (thường là giá giao ngay) tốt hơn so với chi phí đầu vào (vốn đã được mua trước đó ở mức giá thấp hơn). Ngoài ra, hoạt động tích trữ hàng tồn kho có thể thúc đẩy sản lượng tiêu thụ trong ngắn hạn khi các công ty thương mại (trader) kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng. Triển vọng này là tích cực cho nhóm cổ phiếu ngành thép mà chúng tôi theo dõi, bao gồm HPG, HSG và NKG.

Hình 10: Giá thép cuộn cán nóng (HRC) toàn cầu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Cập nhật ngày 11/08/2025)

Hình 11: Diễn biến giá của các hàng hóa liên quan đến thép

% Thay đổi giá	7T 2025 YoY	01/04 đến nay	TB từ 01/04 đến nay YoY	Cuối tháng 6 đến nay	Kể từ đầu năm đến nay	TB kể từ đầu năm đến nay YoY
Đầu vào						
Phế liệu thép (Scrap)	-9,4%	-4,9%	-8,3%	2,4%	-3,8%	-9,1%
Than cốc (Coking coal)	-32,1%	9,7%	-24,1%	7,6%	-4,1%	-31,3%
Quặng sắt (Iron ore)	-13,7%	-4,9%	-10,0%	4,5%	1,0%	-13,2%
Đầu ra						
Thép cây nội địa Trung Quốc	-12,8%	1,9%	-11,6%	9,6%	0,0%	-12,3%
Thép xây dựng của HPG	-11,3%	-2,9%	-8,2%	1,0%	-2,0%	-11,0%
HRC Trung Quốc	-11,8%	-0,7%	-10,3%	4,3%	-3,9%	-10,9%
HRC Việt Nam	-5,0%	-3,9%	-9,7%	-2,3%	-5,7%	-5,0%
Tôn mạ Trung Quốc	-13,1%	-1,7%	-11,5%	4,5%	-8,6%	-13,1%

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Cập nhật ngày 11/08/2025)

Chúng tôi cũng cập nhật diễn biến giá của các hàng hóa liên quan đến thép trong Hình 11. Dưới đây là một số nhận định:

- Ô màu xanh dương:** Chúng tôi duy trì kỳ vọng rằng chênh lệch giá (spreads) đối với các nhà sản xuất thép Việt Nam sẽ mở rộng so với cùng kỳ trong năm 2025, được hỗ trợ bởi chi phí đầu vào giảm nhanh hơn so với giá bán ra và thuế bảo hộ đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Ô màu xanh lá:** Giá thép tại Trung Quốc đã phục hồi nhanh hơn so với Việt Nam, mà chúng tôi cho là do mức nền thấp hơn và hiệu ứng độ trễ (nghĩa là giá thép tăng tại Trung Quốc cần thời gian để dẫn chuyển sang giá thép tăng tại Việt Nam). Tuy nhiên, việc giá đầu vào phục hồi chậm hơn – hoặc giảm nhanh hơn – so với giá bán đầu ra vẫn là yếu tố tích cực. Với kỳ vọng giá thép phục hồi dần trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép có thể cải thiện trong nửa cuối năm so với nửa đầu năm 2025.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.