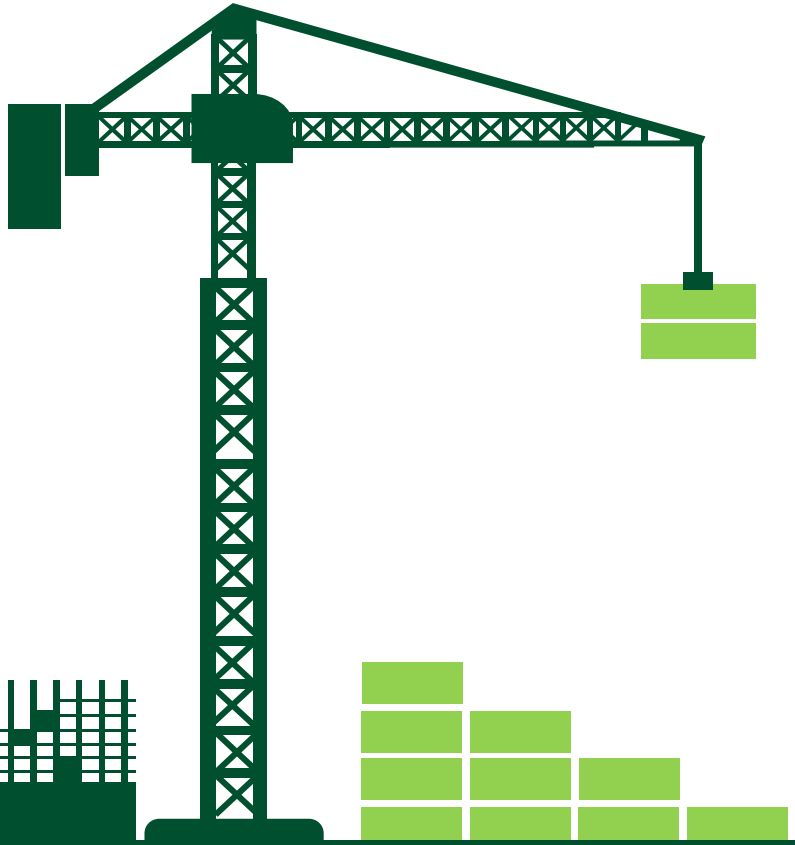
VCBS
Vietcombank Securities

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ HÀNG HÓA

Quý 4/2023

MỤC LỤC



Triển vọng hàng hóa

Nhóm hàng công nghiệp hồi phục trong khi nhóm thực phẩm phân hoá

01 **Dầu khí – Phân bón**
Dầu thô hồi phục trong bối cảnh OPEC cắt giảm sản lượng
Phân bón tích cực khi nhu cầu được dự báo tăng

02 **Hóa chất cơ bản**
Dự báo photpho tăng nhẹ
Xút đi ngang khi nhu cầu biến động nhẹ cùng nguồn cung đủ

03 **Quặng sắt – Than – Thép**
Thép đi ngang
Quặng sắt và Than có thể giảm do triển vọng ngành BĐS Trung Quốc chưa sáng

04 **Nông nghiệp – Thực phẩm**
Dự báo giá thịt heo và cá tra có thể hồi phục
Gạo và mía đường có thể đi ngang

05 **Tương quan với cổ phiếu**
Phân tích tương quan giữa hàng hóa và giá cổ phiếu

Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Dầu khí	Dầu thô	Tăng	OPEC có thể tiếp tục cắt giảm sản lượng dầu, cùng với đó Mỹ lên kế hoạch gia tăng trữ kho dầu sẽ hỗ trợ giá dầu trong thời gian tới.	**PVD, PVS, BSR**, GAS
	Xăng dầu	Tăng trong ngắn hạn	Rủi ro nguồn cung siết chặt là yếu tố hỗ trợ giá dầu trong ngắn hạn. Tuy nhiên tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia tiêu thụ dầu hàng đầu còn hạn chế nên giá dầu thô khó tăng đột biến, do đó giá xăng dầu trong nước có thể duy trì ổn định, khó biến động mạnh.	PLX, OIL
	Phân bón	Tăng	Nguồn cung thắt chặt cùng nhu cầu được dự báo tăng do lo ngại về an ninh lương thực có thể khiến các quốc gia tăng gieo trồng.	DPM, DCM
Công nghiệp	Thép	Đi ngang	Nguồn cung thép có thể dồi dào hơn trong khi triển vọng bất động sản tại Trung Quốc chưa tích cực. Tuy nhiên, giá thép sẽ khó giảm sâu với giá đầu vào cao.	HPG, HSG, NKG
	Than	Giảm	Triển vọng ngành thép chưa tích cực.	
	Quặng sắt	Giảm	Triển vọng ngành bất động sản tại Trung Quốc vẫn ảm đạm, tồn kho quặng sắt của các nhà máy dồi dào sẽ hạn chế nhu cầu mua mới	

Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

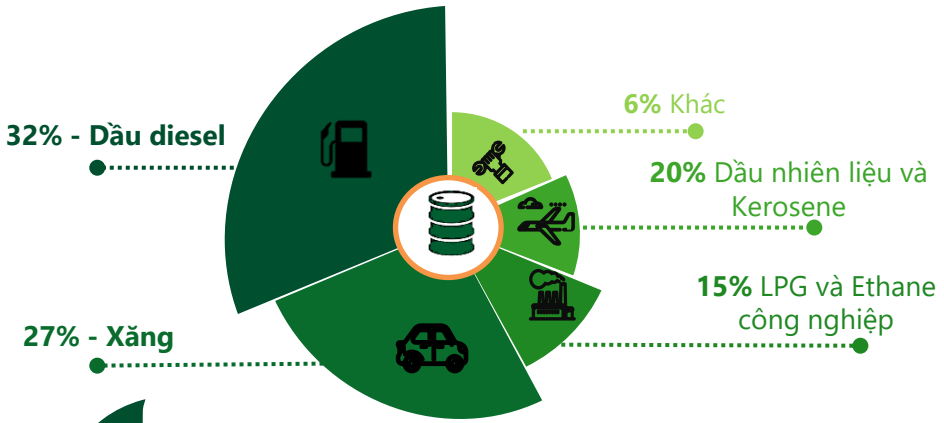
Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Hóa chất	P4 và axit photphoric	Tăng nhẹ	Nhu cầu phân bón phục hồi, nhu cầu chất bán dẫn và linh kiện điện tử tăng. Tuy nhiên, nhu cầu sẽ chưa phục hồi mạnh do tăng trưởng kinh tế yếu hơn.	DGC
	Xút - Clo	Đi ngang	Nhu cầu xút yếu hơn, sản xuất kim loại tại Trung Quốc trong quý 4 có thể vượt quá nhu cầu thực tế. Nguồn cung có thể dồi dào hơn nhờ sản lượng thuỷ điện tại Trung Quốc hồi phục sau giai đoạn hạn hán.	CSV
Thực phẩm – Nông sản	Thịt heo	Hồi phục nhưng khó tăng mạnh	Tết Nguyên đán thường là thời điểm nhu cầu thịt heo cao nhất, nhưng nguồn cung thịt heo sẽ không thiếu do lượng heo ở các doanh nghiệp chăn nuôi vẫn lớn, sức mua trên thị trường vẫn yếu.	DBC, HAG, BAF
	Cá tra	Hồi phục	Tồn kho cá ít dần, chi phí nguyên vật liệu tăng cao khi cá giống khan hiếm, giá thức ăn chăn nuôi có thể tăng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, nếu quyết định giảm thuế chống bán phá giá của Mỹ được ban hành, Mỹ có thể tăng nhập khẩu cá tra từ Việt Nam.	**VHC, ANV**
	Sữa bột	Đi ngang hoặc tăng nhẹ	Nguồn cung có thể giảm nhẹ khi El Nino ảnh hưởng tới sự phát triển của đồng cỏ, đàn bò bị thu hẹp, sản lượng sữa được phân bổ sang sản xuất các sản phẩm khác mang lại lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, nhu cầu nhập khẩu sữa bột của Trung Quốc có thể tiếp tục giảm.	**VNM**
	Mía đường	Đi ngang	Sản lượng mía tại Brazil cao hơn dự kiến, tỷ lệ dùng mía để sản xuất đường/ethanol tăng từ 48/52 lên 49/51. Tuy nhiên, nguồn cung được dự báo không biến động nhiều do Ấn Độ có thể giảm xuất khẩu trong năm 2024. Giá đường Việt Nam có thể giữ ở mức cao với nhu cầu sản xuất bánh kẹo dịp Tết, sau đó điều chỉnh nhẹ do sản lượng đường có thể tích cực hơn. Tuy nhiên, giá đường sẽ không giảm nhiều do xuất khẩu của Thái Lan có thể kém hơn do thời tiết ảnh hưởng tới sản lượng.	**QNS, SBT**

Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

Nhóm ngành	Sản phẩm	Triển vọng	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu có liên quan
Thực phẩm – Nông sản	Bông	Hồi phục	Giá dầu tăng gần đây khiến polyester trở nên đắt hơn, nhu cầu bông có thể tăng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, ngành dệt may thế giới kỳ vọng hồi phục từ Q2.2024 nhờ lạm phát kỳ vọng giảm.	ADS, VGT
	Lúa gạo	Giữ ở mức cao	Hiện tượng El Nino khiến nhiều quốc gia giảm sản lượng gạo. Ấn Độ có thể tiếp tục duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu gạo trong đầu năm 2024.	**LTG, TAR**

DẦU KHÍ – PHÂN BÓN

Cơ cấu tiêu thụ dầu mỏ thế giới

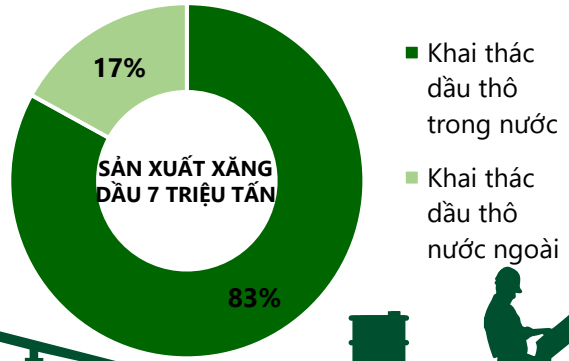


Dầu mỏ tại Việt Nam

Trữ lượng **4,4 tỷ thùng**
Xếp thứ 28 thế giới

Khai thác **11 triệu tấn/năm**
Xuất khẩu 3,9 triệu tấn/năm

Cơ cấu khai thác dầu thô Việt Nam 2023 – 10,5 triệu tấn

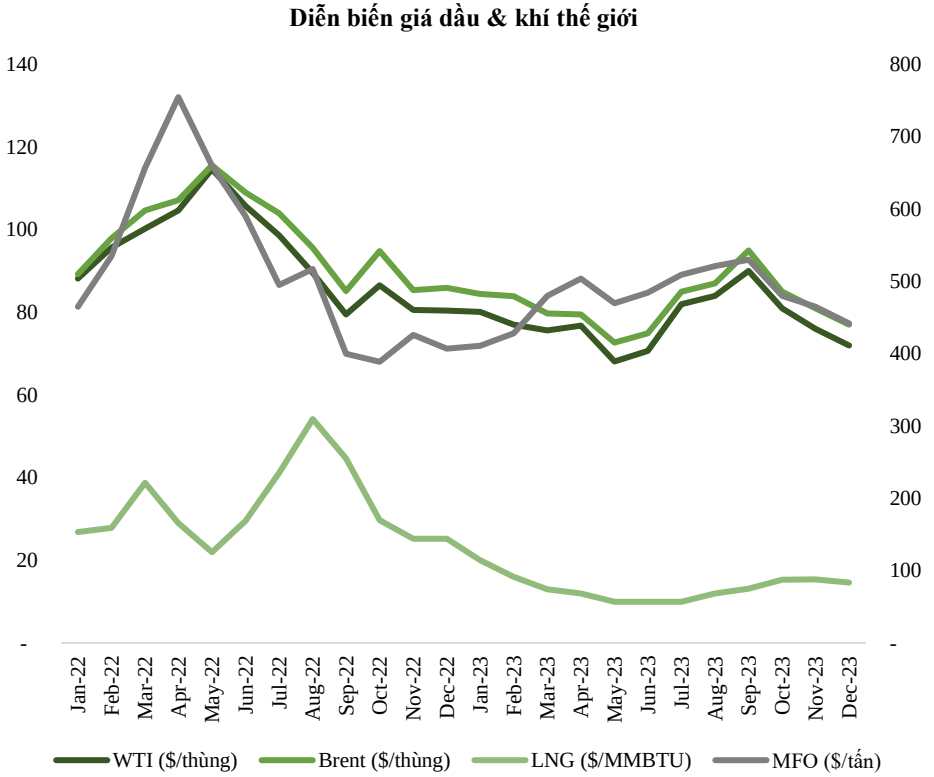


Nguồn: VCBS tổng hợp

DẦU THÔ

Có sự điều chỉnh nhưng vẫn giữ mức giá cao trong bối cảnh chiến tranh và OPEC cắt giảm sản lượng

- **Diễn biến giá:** Kết thúc năm 2023, giá dầu Brent điều chỉnh giảm 8,3% còn 77 USD/thùng so với mức đầu năm 2023 là 84 USD/thùng. Giá dầu Brent tiếp tục đi ngang trong tháng 1.2024 với mức 77-78 USD/thùng. Một số diễn biến chính bao gồm:
  - Tính từ đầu năm 2023, tổng sản lượng OPEC đã cắt giảm là 3,66 triệu thùng/ngày, tương đương 3,7% nhu cầu thế giới. Việc cắt giảm có thể kéo dài trong năm 2024 nhằm giữ giá dầu ở mức cao.
  - Chiến tranh Israel – Hamas vừa nổ ra vào tuần đầu tháng 10/2023 làm gia tăng lo ngại về biến động nguồn cung dầu thô trên thế giới.
  - Căng thẳng ở Trung Đông tiếp tục leo thang khi nhóm phiến quân Houthi tại Yemen tuyên bố sẽ mở rộng các mục tiêu tấn công ở khu vực Biển Đỏ bao gồm các tàu thương mại của Mỹ. Nhiều tàu chở dầu phải thay đổi lộ trình ra khỏi Biển Đỏ để tránh các cuộc tấn công.
- **Triển vọng:** Tích cực trong ngắn hạn khi các nhà cung cấp cắt giảm sản lượng
  - Mỹ lên kế hoạch gia tăng trữ kho dầu chiến lược với giá bình quân $67-72/thùng tới 2025 có thể tạo ra mức hỗ trợ cho giá dầu tại vùng này.
  - **Dự báo giá dầu**: 2024 được dự báo sẽ là năm khả quan cho các doanh nghiệp dầu/khí bởi các yếu tố: (1) Giá dầu Brent có thể neo ở mức giá cao trên 85 USD/thùng trong bối cảnh chiến tranh & việc OPEC có thể tiếp tục cắt giảm sản lượng; (2) Tiềm năng triển khai các dự án dầu khí lớn trong nước như Lô B – Ô Môn.



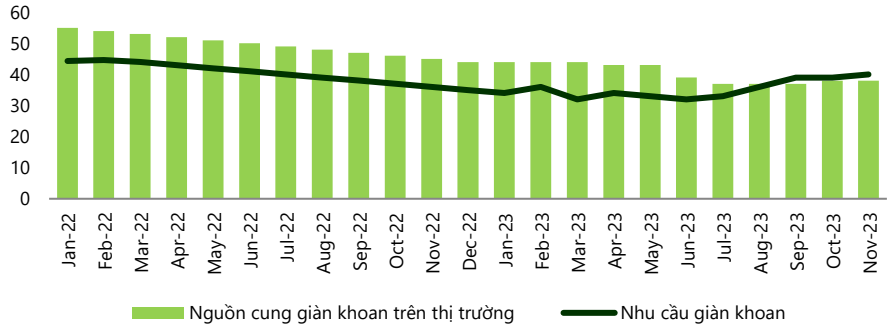
Nguồn: VCBS tổng hợp

GIÀN KHOAN DẦU KHÍ

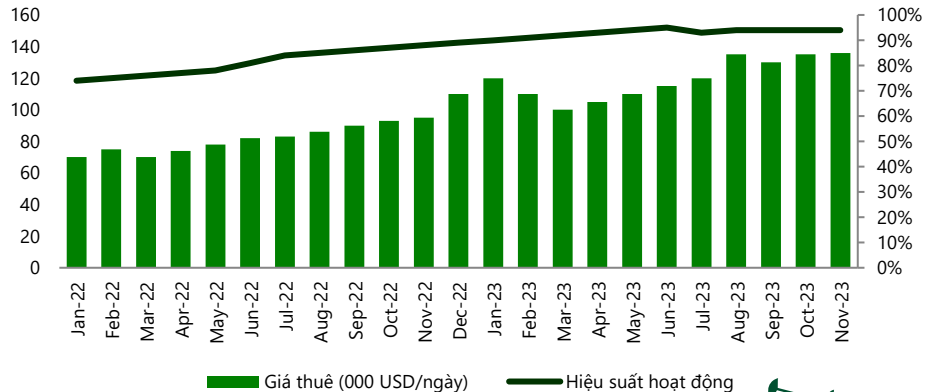
Diễn biến giá thuê thuận lợi – nhu cầu thuê giàn khoan phục hồi

- **Diễn biến giá:**
  - Theo IHS Markit, giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á trong năm 2023 đạt mức bình quân 120.000 USD/ngày, có thời điểm chạm mốc 150.000 USD/ngày.
  - Thị trường thế giới có khoảng 438 giàn khoan tự nâng, trong đó khoảng 360 giàn khoan đang có việc làm (hiệu suất > 82%). Trong khi đó, khu vực Đông Nam Á hiện đang có khoảng 37 giàn khoan tự nâng, trong đó có khoảng 33 giàn khoan đang có việc làm.
- **Triển vọng:**
  - Dự phóng giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực Châu Á và Đông Nam Á sẽ có sự tăng trưởng ổn định trong năm 2024 và có thể chạm mốc 175.000 USD/ngày vào cuối năm 2024, so với mức giá đỉnh khoảng 150.000 USD/ngày vào năm 2023.
  - Giá thuê trung bình giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong năm 2024 dự báo ở mức 140.000 USD/ngày (+17% yoy), nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung giàn khoan đóng mới hạn chế, và các giàn khoan hiện tại đều có việc làm.
  - Dự kiến sẽ có khoảng 20 giàn khoan đóng mới được đưa ra thị trường trong thời gian tới. Nhu cầu giàn khoan tự nâng trên thế giới cũng như Đông Nam Á dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh kể từ năm 2024.

Cung/cầu giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA



Giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA



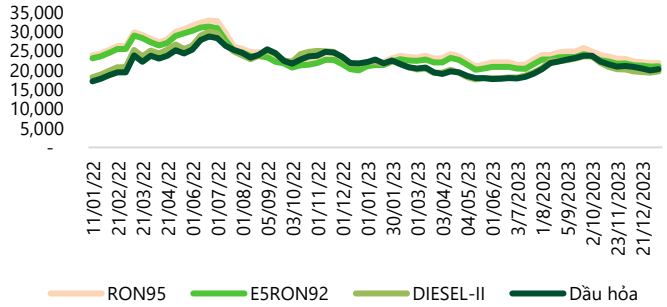
Nguồn: VCBS tổng hợp

XĂNG

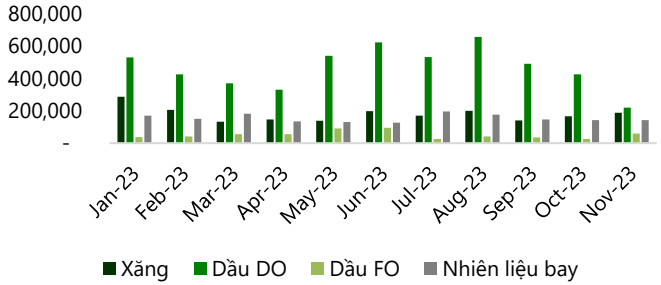
Kỳ vọng giá xăng dầu trong nước duy trì sự ổn định

- **Diễn biến giá:** Kết thúc năm 2023, giá xăng dầu trong nước điều chỉnh giảm về mức 21.190 và 22.140 đồng/L đối với A92 & A95. So với năm 2022, giá xăng dầu bình quân năm 2023 đã giảm 11%, chủ yếu do giá dầu thô đầu vào điều chỉnh giảm.
- **Triển vọng ngắn hạn:** Rủi ro nguồn cung siết chặt đang là yếu tố hỗ trợ cho giá xăng dầu thế giới trong ngắn hạn – chiến tranh Nga/Ukraine cũng như căng thẳng leo thang tại khu vực Trung Đông. Tuy nhiên, giá dầu thô kỳ vọng sẽ chưa có sự tăng trưởng đột biến do tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia tiêu thụ dầu hàng đầu thế giới vẫn còn hạn chế. Do đó, giá xăng dầu trong nước cũng được kỳ vọng sẽ có xu hướng tương tự, duy trì sự ổn định và khó biến động mạnh.

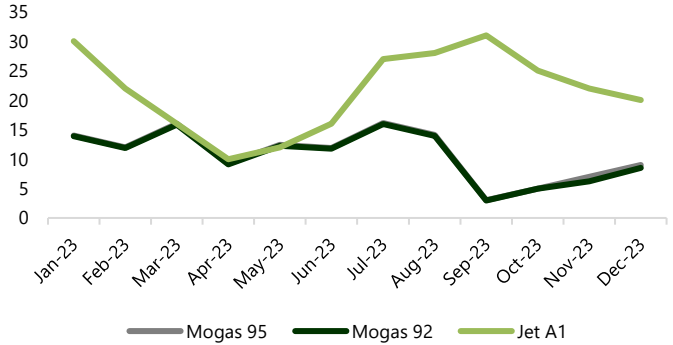
Diễn biến giá xăng dầu trong nước



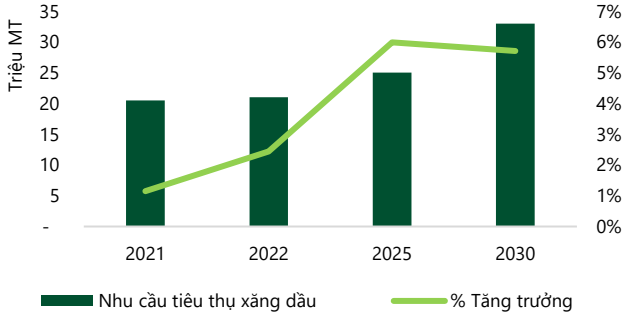
Sản lượng xăng dầu nhập khẩu (tấn)



Crackspread xăng dầu thế giới (USD/thùng)



Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



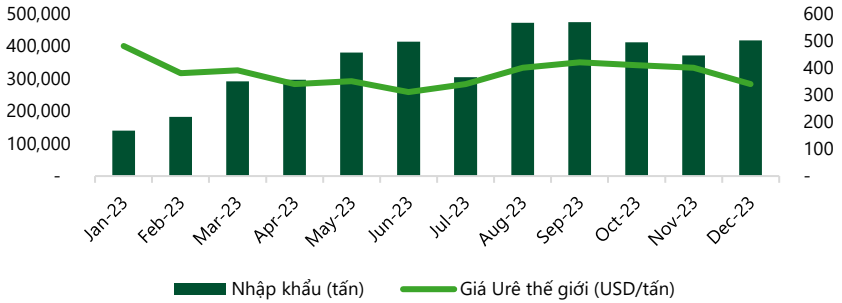
Nguồn: GSO, Bloomberg, Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

PHÂN BÓN (1)

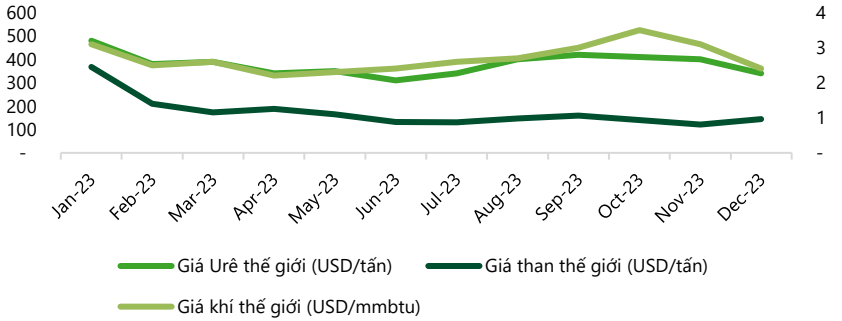
Tín hiệu tích cực cho nhóm phân bón trong năm 2024 từ việc nhu cầu tiêu thụ tăng trong bối cảnh nguồn cung siết chặt

- **Diễn biến**: Giá phân bón ghi nhận mức tăng trở lại trong 2 tháng cuối năm 2023, chủ yếu do:
  - Nhu cầu tiêu thụ gia tăng tại tất cả các khu vực, đặc biệt tại Ấn Độ và bờ Tây Suez.
  - Nguồn cung eo hẹp tại khu vực Trung Á/Đông Nam Á khi 3 nhà máy chính tại Malaysia, Brunei ngừng hoạt động để bảo trì hoặc gặp sự cố và Indonesia chưa thể xuất khẩu urê.
- **Triển vọng ngắn hạn:** giá phân bón urê trong năm 2024 sẽ tăng nhẹ do:
  - Theo xu hướng biến động của giá than và khí nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Bên cạnh đó **nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng** tập trung chủ yếu ở Ấn Độ và Brazil.
  - Nguồn cung Urê toàn cầu thắt chặt. **Trung Quốc thắt chặt xuất khẩu phân bón,** theo thông tin từ Bloomberg, Trung Quốc vào tháng 9 đã yêu cầu một số nhà sản xuất phân bón tạm dừng xuất khẩu urê. **Nga có thể tiếp tục gia hạn hạn ngạch xuất khẩu** phân đạm trong năm 2024 và áp dụng thuế xuất khẩu linh hoạt gắn với tỷ giá đồng Ruble với nhiều loại hàng hóa để bảo vệ thị trường nội địa. **Sản xuất urê ở EU dự kiến vẫn sẽ ở mức thấp**, do giá thành sản xuất Urê ở khu vực này vẫn ở mức cao hơn nhiều so với chi phí nhập khẩu Urê từ Ai Cập. Tại khu vực Trung Đông, Chính phủ Ai Cập quyết định gia hạn vô thời hạn việc cắt giảm 30% nguồn cung khí đốt đối với tất cả các nhà sản xuất phân urê tại nước này, ảnh hưởng lớn đến nguồn cung toàn cầu.
  - **Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo và Nga rút khỏi Sáng kiến ngũ cốc Biển Đen** làm dấy lên lo ngại về an ninh lương thực toàn cầu. Điều này có thể khiến các quốc gia tăng sản lượng gieo trồng và tăng tiêu thụ phân bón.

Sản lượng phân bón nhập khẩu



Giá phân bón & khí đốt thế giới



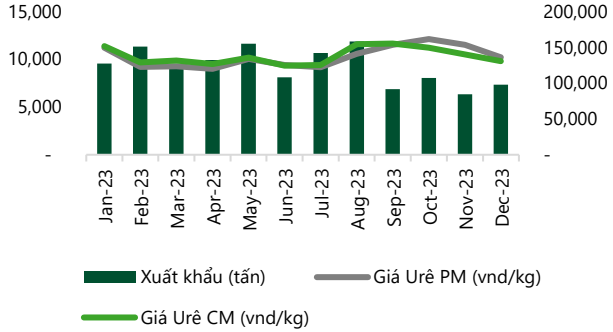
Nguồn: IEA, Bloomberg, VCBS tổng hợp

PHÂN BÓN (2)

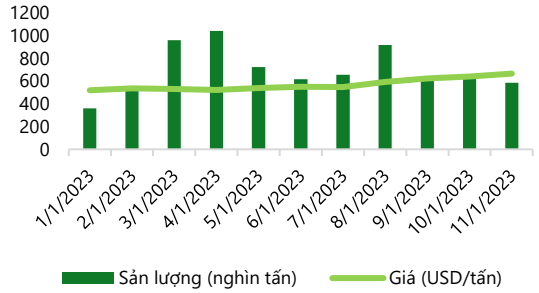
Doanh nghiệp trong nước hưởng lợi từ xuất khẩu trong bối cảnh thế giới siết nguồn cung

- **Diễn biến**: Giá urê trong nước cuối năm 2023 điều chỉnh giảm 13% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng giá của urê thế giới chủ yếu do:
  - Nhu cầu tiêu thụ nội địa không tăng mạnh tại hầu hết các khu vực, đặc biệt tại miền Bắc dù đang trong giai đoạn chăm bón lúa hè thu.
  - Hoạt động xuất khẩu sôi nổi.
  - Thị trường miền Nam khan hàng do DCM thực hiện bảo dưỡng định kỳ.
- **Triển vọng ngắn hạn:**
  - Giá Urê năm 2024 được dự báo tăng nhẹ theo biến động của giá Urê thế giới và nhu cầu trong nước tăng cao.
  - Việc áp thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón kỳ vọng sẽ tạo thuận lợi cho việc điều chỉnh giá bán phân bón sản xuất trong nước, giúp tăng thêm tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón nhập khẩu.

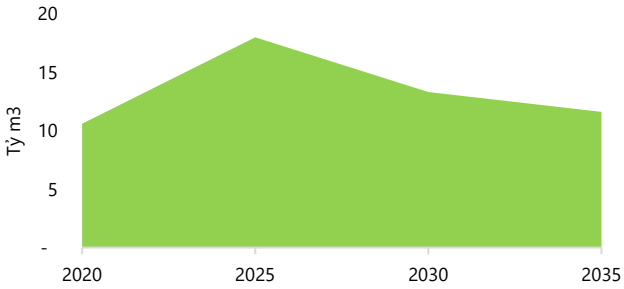
Sản lượng phân bón xuất khẩu



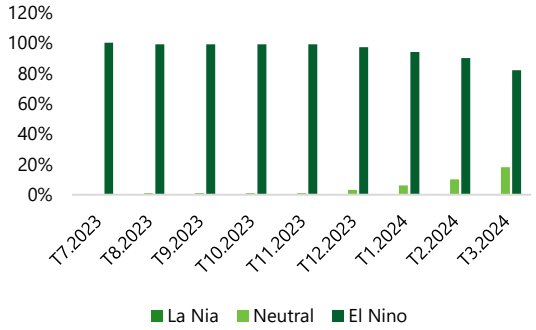
Gạo Việt Nam xuất khẩu



Dự báo khả năng cung cấp khí trong nước



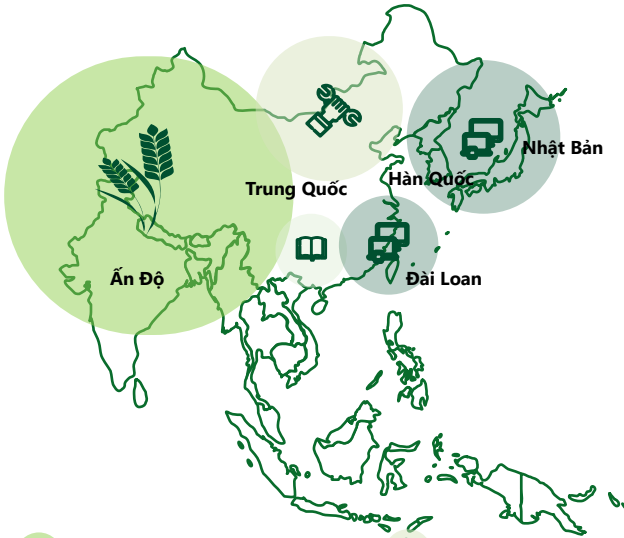
Xác suất xảy ra hiện tượng El Nino 2024



Nguồn: IRR, Agromonitor, Worldbank, VCBS tổng hợp

HÓA CHẤT CƠ BẢN

Phân bổ nhu cầu các sản phẩm hóa chất tại Châu Á

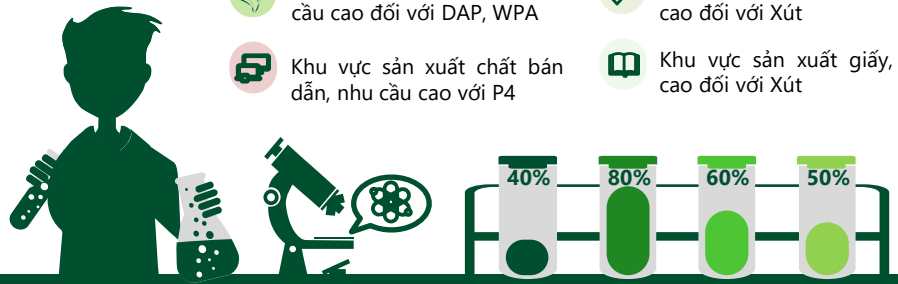


Khu vực nông nghiệp, nhu cầu cao đối với DAP, WPA

Khu vực sản xuất nhôm, nhu cầu cao đối với Xút

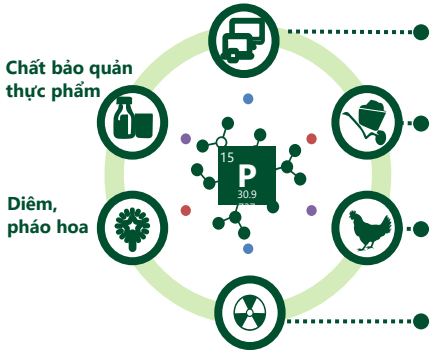
Khu vực sản xuất chất bán dẫn, nhu cầu cao với P4

Khu vực sản xuất giấy, nhu cầu cao đối với Xút

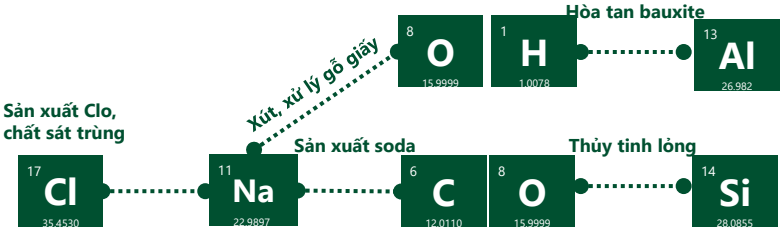


Ứng dụng quan trọng của Photpho và Natri

Sản lượng sản xuất/tiêu thụ P4 nội địa: ~100k tấn/7k tấn P4, còn lại tập trung xuất khẩu



Nguồn cung nội địa Xút (~100k tấn, không bao gồm FDI) mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu nội địa ngày một gia tăng



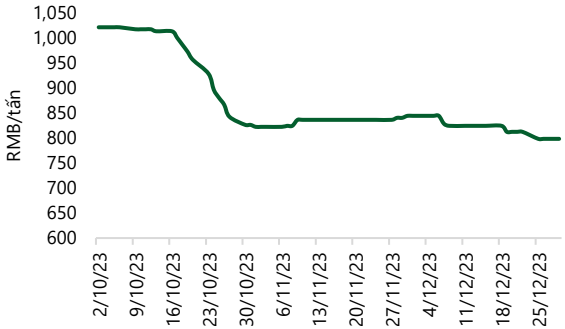
XÚT – AXIT CLOHIDRIC

Sản lượng nhôm Trung Quốc tăng mạnh trong tháng 10, nhưng nhu cầu có thể chưa theo kịp với sản lượng sản xuất

Chúng tôi cho rằng giá xút sẽ đi ngang trong thời gian tới sau một nhịp giảm mạnh trong tháng 10.

- **Diễn biến giá:** Giá xút cùng giá HCl tiếp tục giảm trong quý 4, lần lượt còn 798 RMB/tấn và 113 RMB/tấn. Nguyên nhân chủ yếu từ:
  - Giá xút tại Trung Quốc có nhịp giảm mạnh sau khi nguồn cung Xút tại Trung Quốc hồi phục do sản lượng thuỷ điện tăng lên tại các thủ phủ sản xuất Xút.
  - Sản lượng kim loại gia tăng nhờ nguồn cung cấp điện được cải thiện ở những khu vực bị hạn hán trong thời gian trước.
- **Triển vọng:** Giá xút có nhịp điều chỉnh giảm mạnh và dự báo đi ngang trong thời gian tới.
  - Nhu cầu xút tại hạ nguồn yếu hơn và lượng hàng tồn kho đủ để đáp ứng các đơn đặt hàng hiện có trên thị trường.
  - Làn sóng sản xuất kim loại mạnh mẽ trong thời điểm cuối quý vừa qua có thể vượt quá nhu cầu mua thực tế tại Trung Quốc khiến nhu cầu sử dụng xút để sản xuất nhôm trong thời gian tới giảm.
  - Nguồn cung hồi phục nhờ sản lượng thuỷ điện tại Trung Quốc hồi phục sau giai đoạn hạn hán giúp hạ nhiệt sự khan hiếm.

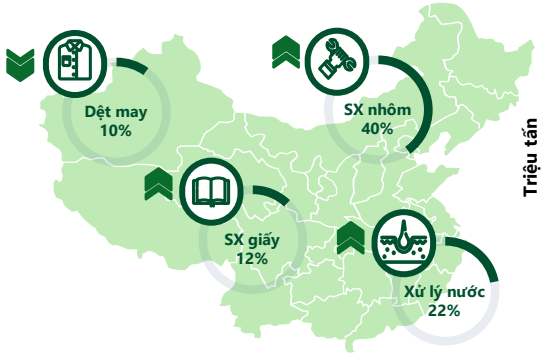
Giá xút Q4.2023



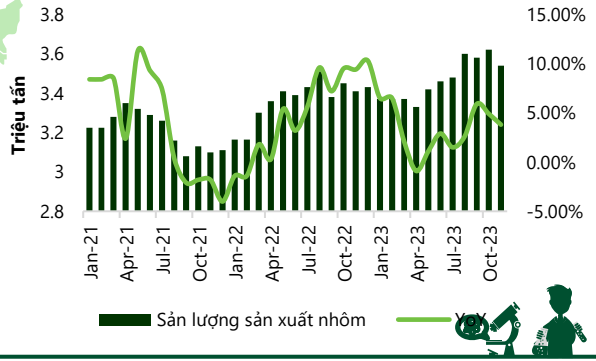
Giá axit clohidric Q4.2023

Triển vọng nhu cầu Xút phụ thuộc chủ yếu vào ngành SX nhôm

Phân bổ nhu cầu Xút tại Trung Quốc



Sản lượng sản xuất nhôm tại Trung Quốc tăng trưởng chậm lại



Nguồn: Sunsirs, CCM, VCBS tổng hợp và dự báo

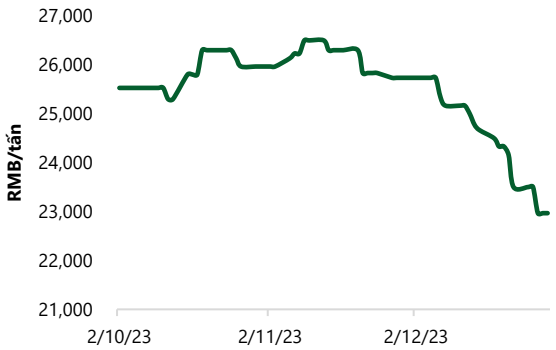
PHỐT PHO VÀNG – AXIT PHOTPHORIC

Hồi phục cùng với nhu cầu phân bón, chất bán dẫn và linh kiện điện tử

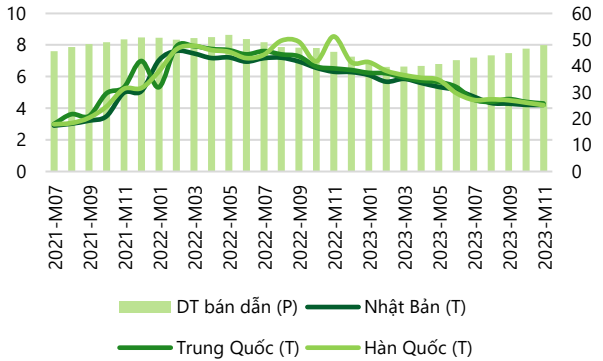
Chúng tôi cho rằng giá phốt pho vàng hồi phục trong Q1.2024

- **Diễn biến giá:** P4 ghi nhận một nhịp giảm mạnh xuống 22.963 RMB/tấn. Giá P4 giảm mạnh do nguồn cung P4 giao ngay trở lại dồi dào vào Q3.2023 nhờ vào sản lượng thuỷ điện hồi phục tại Tứ Xuyên, Vân Nam (thủ phủ sản xuất P4). Ngoài ra, nhu cầu phân bón vào mùa mưa thấp điểm của Q3.2023 đã tác động tiêu cực tới nhu cầu cho P4.
- Giá axit photphoric biến động cùng chiều với giá P4, giao dịch ở mức 6.560 RMB/tấn (-28% ytd) vào cuối quý 3 do (1) Giá phốt pho vàng đầu vào giảm; (2) Nhu cầu sản xuất các sản phẩm có đầu vào là axit photphoric cũng bị ảnh hưởng do kinh tế thế giới tăng trưởng yếu do môi trường lãi suất cao.
- **Triển vọng:** Nhu cầu về phân bón phục hồi do giá phân bón hạ nhiệt, nhu cầu bán dẫn và linh kiện điện tử tăng có thể tạo ra những nhịp hồi ngắn cho giá P4. Tuy nhiên do nền tảng lãi suất trên thế giới neo cao, tăng trưởng kinh tế thế giới yếu hơn làm cho nhu cầu chưa thể phục hồi mạnh mẽ cho tới hết Q1.2024. Giá P4 trong thời gian gần đây đang có xu hướng hồi phục và đã tăng nhẹ trở lại trong nửa sau tháng 1.

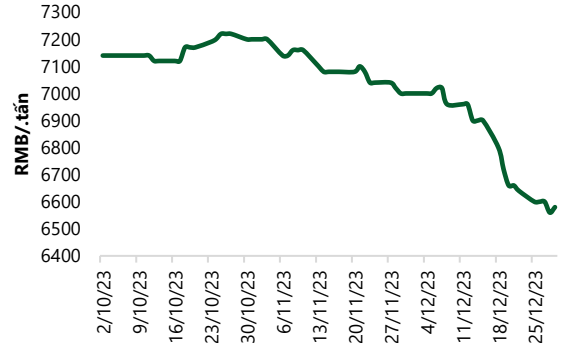
Giá phốt pho vàng Q4.2023



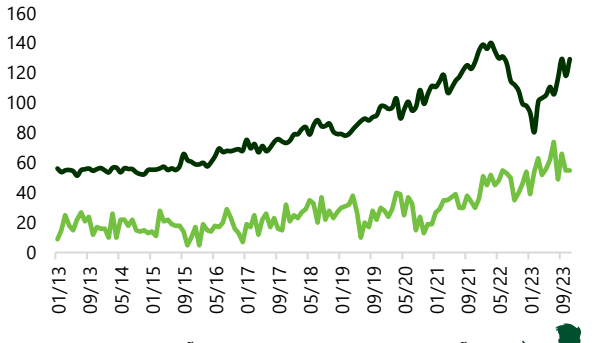
Giá P4 tại các thị trường nhập khẩu trọng điểm và doanh số chất bán dẫn toàn cầu



Giá axit photphoric Q4.2023



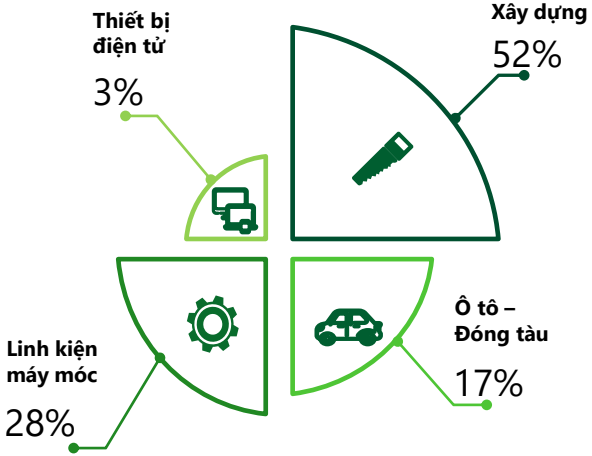
Chất bán dẫn Hàn Quốc và Nhật Bản



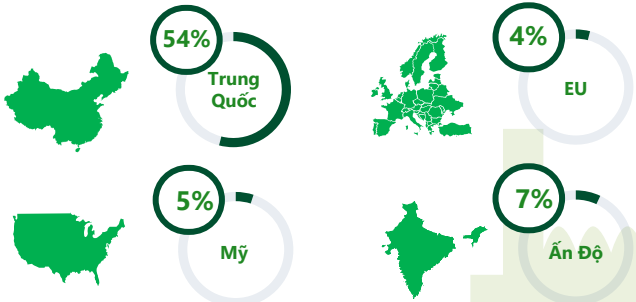
Nguồn: Sunsirs, CCM, Bloomberg, VCBS tổng hợp

QUẶNG SẮT – THAN – THÉP

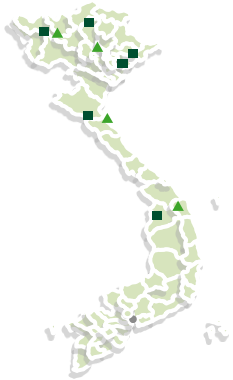
Ứng dụng của thép



Nhà sản xuất chính



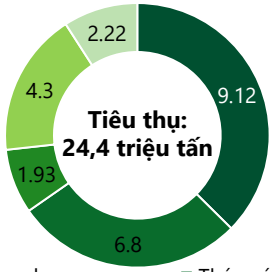
Trữ lượng và tiêu thụ tại Việt Nam



Sắt (■): 1,2 tỷ tấn
Than (▲): 6,6 tỷ tấn

Sản lượng sản xuất/tiêu thụ:
25,6 triệu/24,4 triệu tấn thép

Tiêu thụ thép tại Việt Nam
Đv: triệu tấn, năm 2023



- Thép xd
- Thép cán nóng
- Thép cán nguội
- Tôn
- Ống

Doanh nghiệp nội địa tiêu biểu

Công nghệ BOF

TISCO · HOA PHAT · FHS

Công nghệ EAF

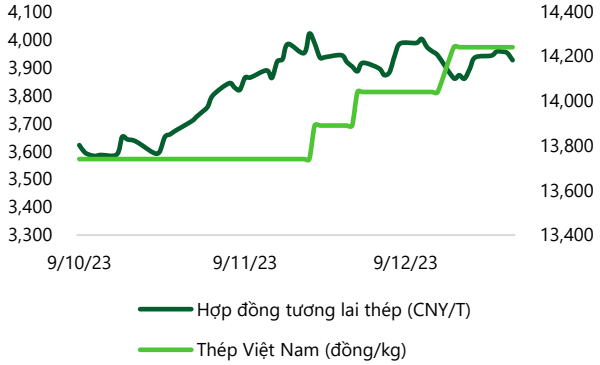
POMINA · VNSTEEL

THÉP

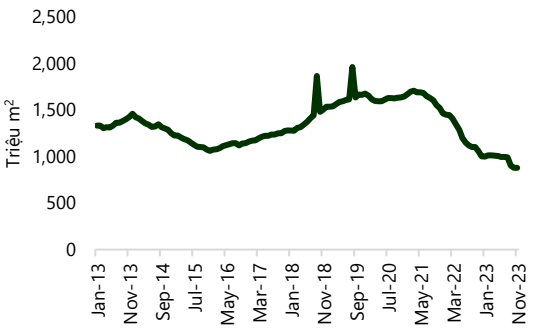
Hồi phục trong quý 4 với kỳ vọng nhu cầu tăng cùng với nguồn cung có thể thu hẹp

- **Diễn biến**: giá thép Trung Quốc tăng nhẹ so với cuối quý 3, đạt 3.925 CNY/tấn vào cuối năm 2023. Giá thép Việt Nam cũng hồi phục trở lại, đạt 14.240 đồng/kg vào cuối tháng 12. Nguyên nhân chủ yếu từ:
  - Triển vọng nhu cầu mạnh mẽ từ Trung Quốc với các biện pháp kích thích mới từ Chính phủ.
  - Nguồn cung có thể thiếu hụt do lượng tồn kho thấp, cùng với chất lượng không khí ô nhiễm ở các trung tâm sản xuất chính làm dấy lên lo ngại rằng các nhà máy và lò cao có thể phải đình chỉ hoạt động để tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường.
- **Triển vọng:** Giá thép được dự báo sẽ tiếp tục đi ngang trong vùng 3.600 – 4.000 CNY/tấn.
  - Nguồn cung thép có thể sẽ dồi dào hơn khi sản lượng có thể duy trì ở mức cao sau khi Chính phủ Trung Quốc đã tạm dừng các biện pháp kiểm soát sản lượng thép. Bên cạnh đó, tồn kho thép đã tăng cao hơn vào cuối năm 2023.
  - Triển vọng thị trường bất động sản Trung Quốc chưa tích cực cùng với lo ngại về tình hình tài chính của các chủ thầu xây dựng đã hạn chế triển vọng của ngành thép.
  - Tuy nhiên, với giá đầu vào cao như hiện nay, giá thép sẽ khó giảm sâu trong thời gian tới.

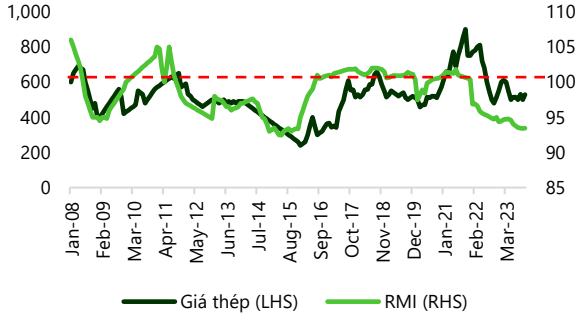
Giá thép Q4.2023



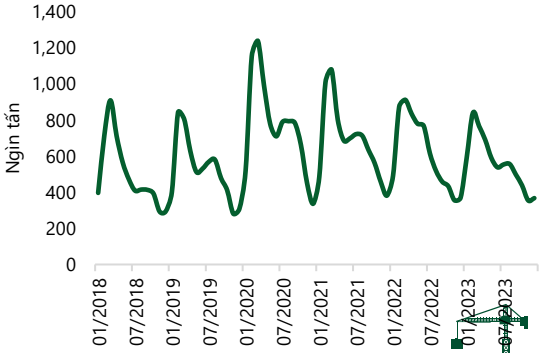
Diện tích xây dựng nhà ở mới ở Trung Quốc (cộng dồn 12 tháng)



Tương quan giữa giá thép và chỉ số RMI (Real Estate Market Index) tại Trung Quốc



Tồn kho thép thanh tại Trung Quốc



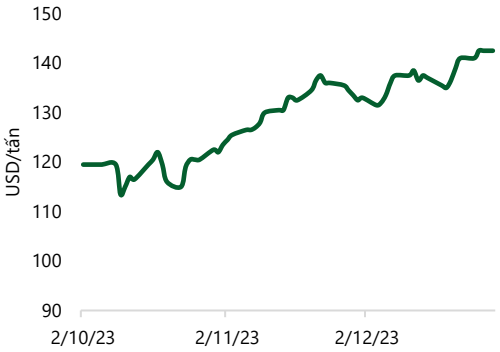
Nguồn: Trading Economics, Vietnambiz, Tổng cục thống kê Trung Quốc

QUẶNG SẮT – THAN

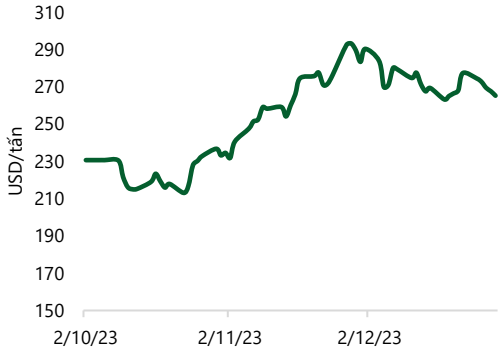
Than và quặng sắt ghi nhận biến động tăng trong Q4.2023

- **Quặng sắt:** Giá quặng sắt tiếp tục xu hướng tăng, đạt 142,5 USD/tấn vào cuối Q4.2023, tăng 19,2% so với đầu quý. Nguyên nhân đến từ triển vọng sản xuất thép tại Trung Quốc với các biện pháp kích thích của Chính phủ. Bên cạnh đó, việc tạm dừng quyết định giới hạn lượng thép sản xuất sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng quặng sắt tại Trung Quốc.
- **Than:** Giá than cốc đã có nhịp tăng tốt, đạt 293 USD/tấn vào cuối tháng 11, nhưng đã giảm xuống 265 USD/tấn. Nguyên nhân đến từ:
  - Một loạt trận mưa lớn ở Australia làm nguồn cung than cốc khan hiếm, cùng với nhu cầu lớn với kỳ vọng về sự phục hồi của ngành thép tại Trung Quốc đã khiến giá than tăng.
  - Tuy nhiên, giá thép giảm nhẹ vào cuối tháng 11 khiến các nhà máy thép khó có thể thu mua giá than ở mức cao như đầu quý 4, cùng với nguồn cung được cải thiện đã khiến giá than giảm.
- **Triển vọng:**
  - Giá quặng sắt dự báo giảm do triển vọng ngành bất động tại Trung Quốc vẫn ảm đam. Giá nhà mới tại Trung Quốc tiếp tục giảm tháng thứ 6 đã thể hiện sự sụt giảm trong nhu cầu nhà ở. Bên cạnh đó, triển vọng nhu cầu thép chưa chắc chắn cùng với tồn kho quặng sắt dồi dào sẽ hạn chế nhu cầu mua mới của các nhà máy.
  - Giá than dự báo giảm khi triển vọng thị trường thép chưa tích cực, nhu cầu chưa cao.

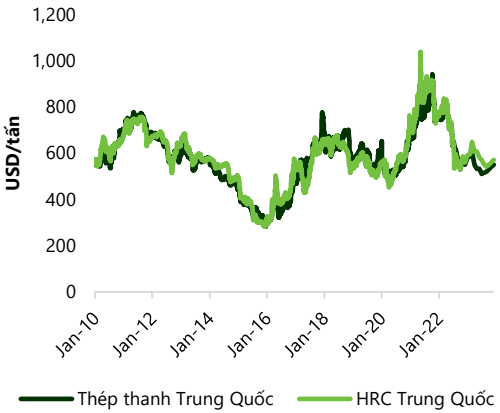
Giá quặng sắt Q4.2023



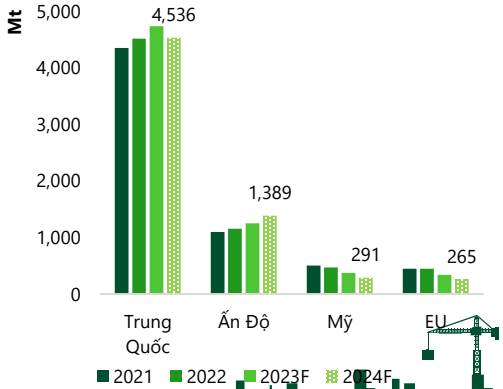
Giá than cốc Q4.2023



Giá thép thanh và HRC Trung Quốc



Tình hình tiêu thụ than tại một số nước chính



Nguồn: Trading Economics, IEA

NÔNG SẢN – THỰC PHẨM

XK thủy sản là chủ lực

- Top 3 xuất khẩu thủy sản với thị phần ước đạt 7% toàn cầu.
- Top 1 XK cá tra. Top 2 XK tôm
- Đứng thứ 15 về kim ngạch XK nông sản. Trong đó, top 3 XK lúa gạo.

Tăng trưởng tiêu thụ thịt phân hóa tại Việt Nam

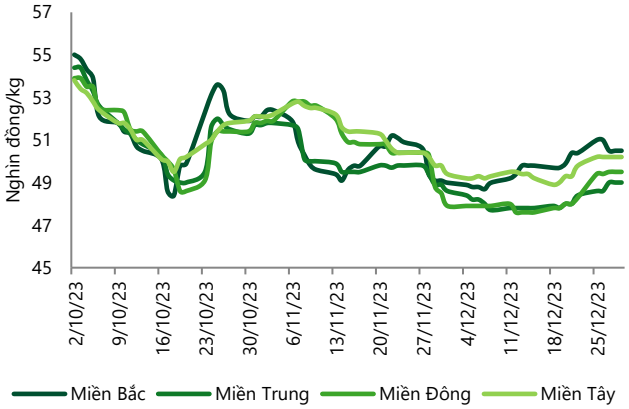
32 kg/người/năm	↑
~22 kg/người/năm	↑
8-9 kg/người/năm	↓
33 kg/người/năm	↑

THỊT HEO

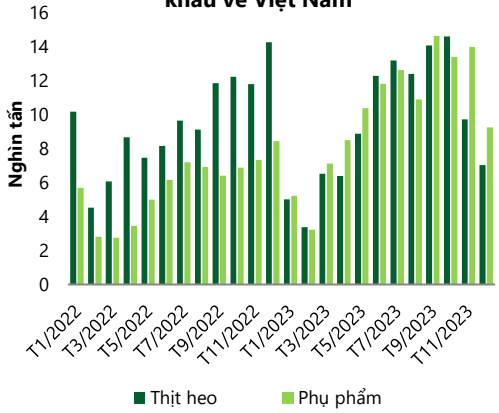
Nguồn cung tăng do heo nhập lậu và dịch bệnh

- **Diễn biến**: giá thịt heo tiếp tục đà giảm, còn 49 – 50.000 đồng/kg vào cuối năm 2023, nhưng bắt đầu có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại. Nguyên nhân chủ yếu từ:
  - Nguồn cung tăng do diễn biến dịch bệnh phức tạp khiến nhiều người nuôi tăng xuất bán để chạy dịch.
  - Bên cạnh đó, nguồn heo nhập lậu từ Thái Lan và Campuchia về khá nhiều khiến nguồn cung vượt cầu, giá càng ngày càng giảm.
- **Triển vọng:** Giá thịt heo có thể hồi phục với nhu cầu dịp Tết, nhưng sẽ khó tăng mạnh.
  - Tết Nguyên đán thường là thời điểm nhu cầu tiêu thụ thịt heo mạnh nhất trong năm, dự báo nhu cầu thịt heo có thể tăng 10 – 15% so với các tháng khác trong năm. Tuy nhiên, nguồn cung thịt heo sẽ không thiếu dù người chăn nuôi bị thua lỗ sẽ e ngại tái đàn do lượng heo ở các doanh nghiệp chăn nuôi vẫn lớn, đủ cung ứng cho thị trường dịp Tết.
  - Sức mua trên thị trường hiện tại còn khá yếu, nhiều công nhân thất nghiệp nên nhu cầu mua sắm hàng Tết thấp, giá cả hàng hoá sẽ không thể bật tăng như mọi năm.

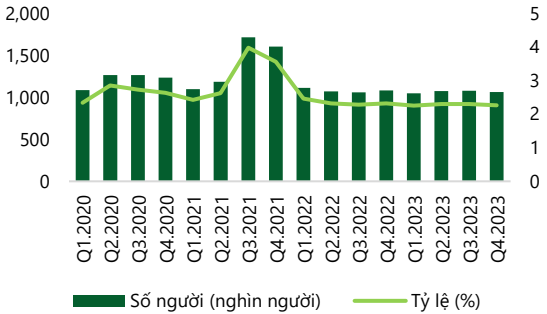
Giá thịt heo các miền tại Việt Nam Q4.2023



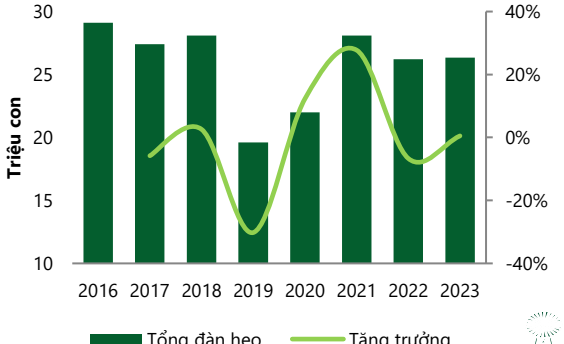
Lượng thịt và phụ phẩm từ heo nhập khẩu về Việt Nam



Số người và tỷ lệ thất nghiệp giai đoạn 2020 - 2023



Diễn biến tổng đàn heo Việt Nam



Nguồn: ANOVA FEED, GSO, Chăn nuôi Việt Nam, VCBS tổng hợp

CÁ TRA (1)

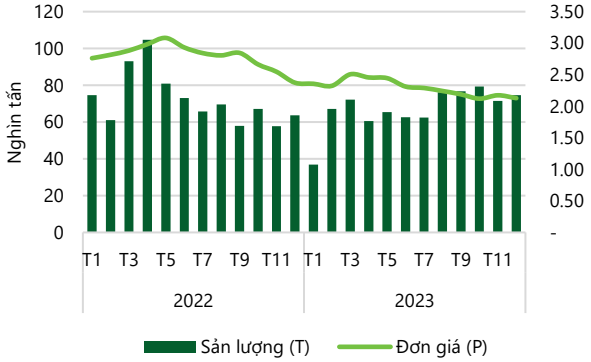
Nhu cầu vẫn khá ảm đạm khi lạm phát toàn cầu vẫn ở mức cao, tồn kho cá tra vẫn còn nhiều

- **Diễn biến:** Giá cá tra dao động nhẹ ở các thị trường EU, Trung Quốc, và tiếp tục xu hướng giảm tại thị trường Mỹ trong thời gian gần đây.

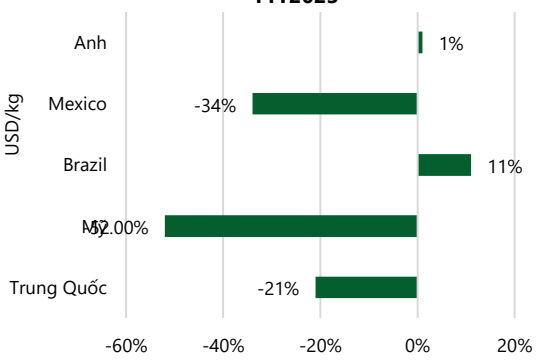
  Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra 11T2023 của Việt Nam ước đạt 1,7 tỷ USD, giảm 27% yoy. Trong đó giảm mạnh nhất là Mỹ (-52%), Mexico (-34%), Trung Quốc (-21%). Giá bán bình quân khoảng 2,3 USD/kg, giảm -18,5% yoy.

  - Tồn kho cá tại Mỹ vẫn còn nhiều, giá nhập khẩu vẫn phải cạnh tranh với hàng tồn kho khiến giá cá bán tra giảm.
  - Tình hình chính trị bất ổn và lạm phát toàn cầu khiến nhu cầu tiêu dùng tại nhiều quốc gia sụt giảm.
  - Trung Quốc đang có xu hướng nhập khẩu các loại cá khác, như cá hố, cá chỉ vàng, cá thu, cá đồng, cá nục, cá mắt kiếng. Bên cạnh đó, theo VASEP, sản lượng cá tra tại Trung Quốc cũng đang tăng đáng kể, đang ở mức 400 nghìn tấn mỗi năm.

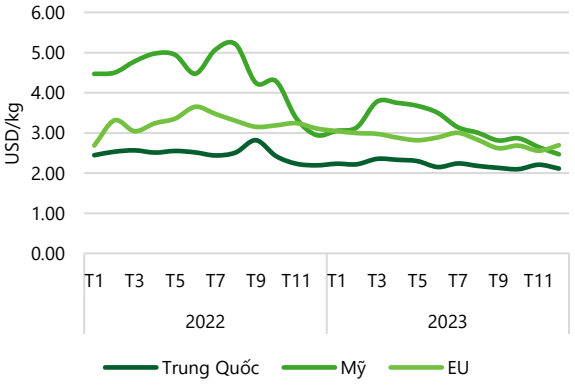
Sản lượng XK và giá XK bình quân



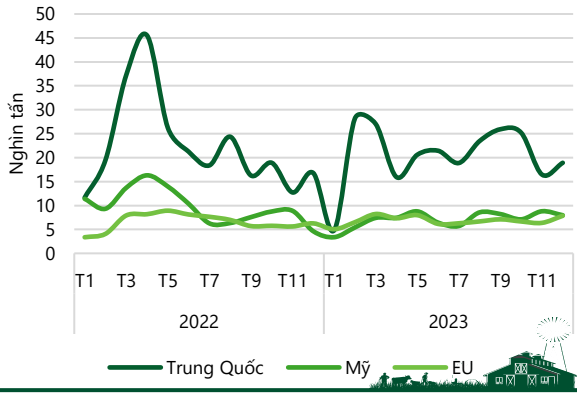
Biến động XK cá tra sang các nước 11T2023



Giá XK tại các thị trường lớn



Sản lượng XK sang các thị trường chính



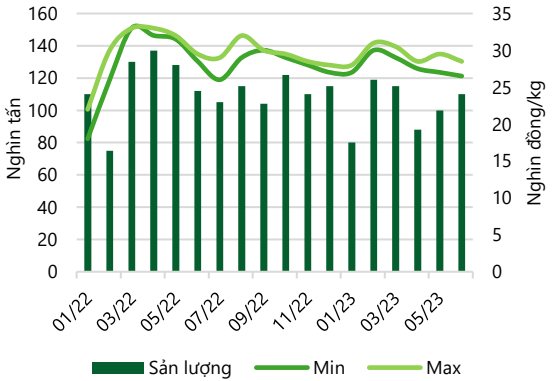
Nguồn: Agromonitor, VASEP, VCBS tổng hợp

CÁ TRA (2)

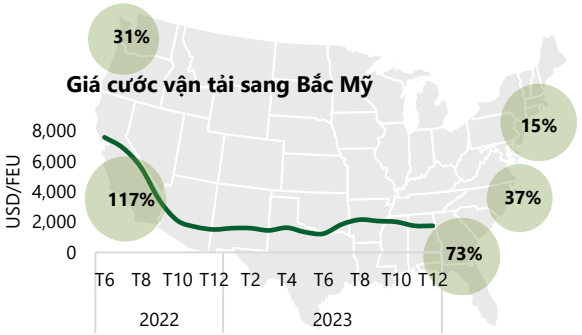
Nhu cầu nhập khẩu cá tra kỳ vọng hồi phục trong bối cảnh tồn kho đang giảm tại Mỹ

- **Triển vọng:** Kỳ vọng phục hồi trong thời gian tới, nhưng không mạnh.
  - Tồn kho cá ít dần, chi phí nguyên liệu tăng cao do cá giống hiếm. Giá cá nguyên liệu ở mức thấp cùng nhu cầu bắt giống chậm khiến nhiều hộ nuôi giảm thả cá nuôi mới. Do đó, hiện tại nguồn cá giống khan hiếm, giá cá tăng trở lại.
  - Bên cạnh đó, giá cá minh thái của Nga bị các nước phương Tây hạn chế nhập khẩu, do đó cá tra sẽ được hưởng lợi trong năm 2024.
  - Ngoài ra, trong quý 1/2024, quyết định về giảm thuế chống bán phá giá của Mỹ có thể được ban hành. Khi thuế cho sản phẩm cá tra vào Mỹ rẻ hơn, giá bán của cá tra Việt Nam sẽ cạnh tranh hơn với các nước khác, từ đó nhu cầu nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam sẽ nhiều hơn.
  - Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi có xu hướng giảm gần đây vì các nhà sản xuất đã mua tích trữ ngũ cốc nhiều trong giai đoạn trước do lo ngại về nguồn cung khan hiếm với hiện tượng El Nino. Tuy nhiên, El Nino có thể tiếp tục kéo dài đến quý 2/2024, khi đó nếu ngũ cốc trở nên khan hiếm thì giá thức ăn chăn nuôi sẽ tăng, do đó kỳ vọng giá cá tra sẽ hồi phục khi giá nguyên liệu đầu vào ở mức cao.
  - Giá cước vận tải đang tăng do ảnh hưởng của chiến tranh, do đó giá cá tra xuất khẩu có thể sẽ tăng trong thời gian tới.

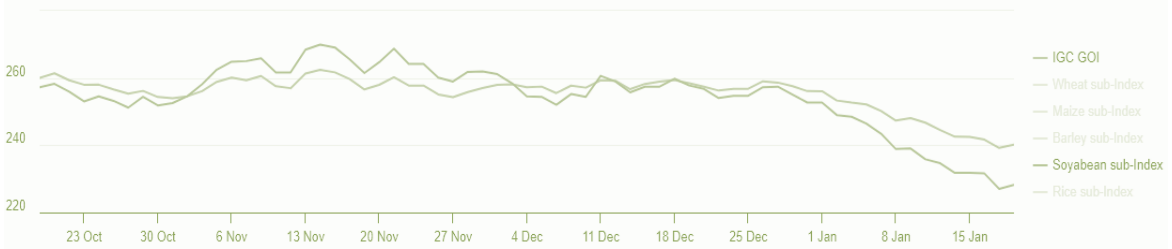
Sản lượng cá tra nguyên liệu tăng do lực cầu của thị trường Trung Quốc lớn hơn



Tỷ lệ hoạt động của các cảng tại Mỹ



Xu hướng giá ngũ cốc làm thức ăn cho cá



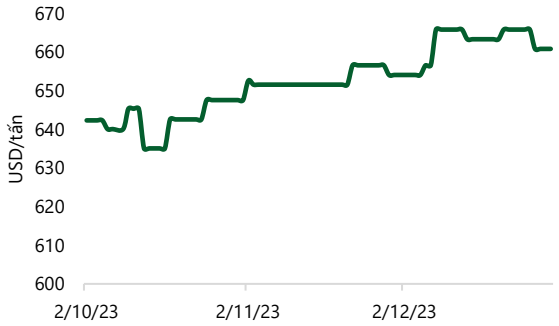
Nguồn: Agromonitor, Investing, IGC, Linerlytica

LÚA GẠO

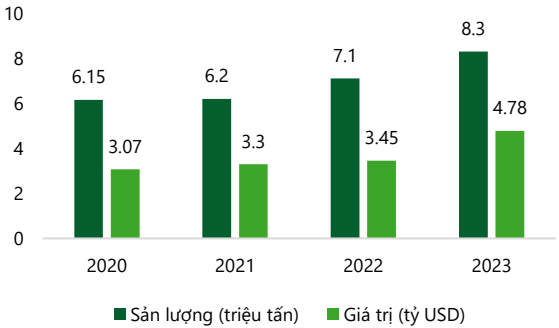
Tiếp tục giữ ở mức cao do thời tiết ảnh hưởng tới sản lượng của các nước xuất khẩu

- **Diễn biến:** Giá gạo tiếp tục đà tăng, đạt 660,75 USD/tấn, tăng +2,9% so với đầu quý. Nguyên nhân đến từ:
  - Nguồn cung ít dần khi Ấn Độ vẫn hạn chế xuất khẩu gạo, trong khi nhu cầu gạo nhiều hơn từ thị trường Đông Nam Á.
  - Tuy nhiên, giá gạo Việt Nam không tăng mạnh do giá gạo Việt Nam đã ở mức rất cao, nếu tăng thêm thì người mua có thể sẽ tìm tới nguồn cung có giá tốt hơn. Bên cạnh đó, nguồn cung gạo Việt Nam cũng không còn nhiều khi Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 7,75 triệu tấn trong 11 tháng đầu năm, do đó các giao dịch trên thị trường diễn ra khá chậm.
- **Triển vọng:** Tiếp tục giữ ở mức cao
  - Gạo Việt Nam thơm hơn gạo Thái Lan, Ấn Độ nhờ có giống mới, do đó gạo Việt Nam có thể vẫn được ưa chuộng trong thời gian tới.
  - Xuất khẩu gạo được dự báo vẫn tiếp tục thuận lợi trong năm 2024 do thế giới thiếu hụt 5 triệu tấn gạo và Ấn Độ có khả năng sẽ duy trì hạn chế xuất khẩu gạo trong năm 2024. Bạn hàng lớn của Việt Nam là Indonesia được dự báo tăng nhập khẩu gạo khoảng 600.000 tấn.
  - Hiện tượng El Nino khiến nhiều quốc gia bị giảm sản lượng trong thời gian tới, điều này là yếu tố hỗ trợ giá gạo tiếp tục giữ ở mức cao trong tương lai.
  - Giá gạo tương lai sẽ phụ thuộc vào biến đổi khí hậu và chính sách xuất khẩu gạo của Ấn Độ.

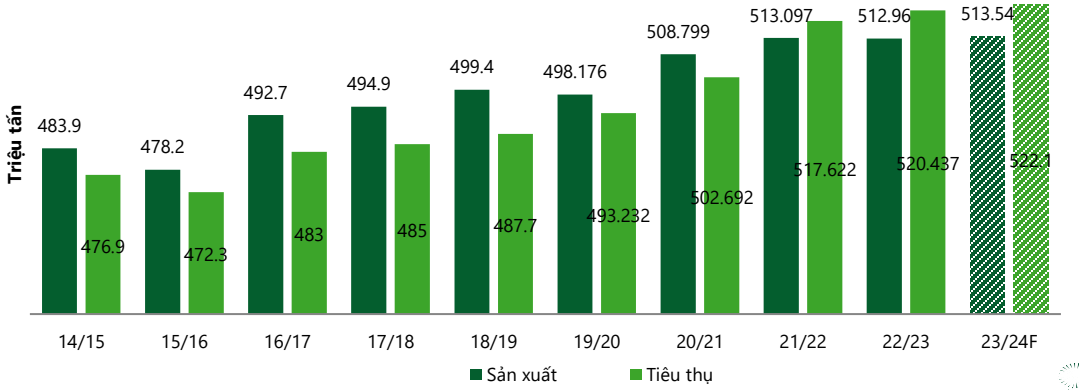
Giá gạo tấm 5% của Việt Nam Q4.2023



Xuất khẩu gạo cả năm từ 2020 - 2023



Dự báo tình hình sản xuất/tiêu thụ gạo toàn cầu



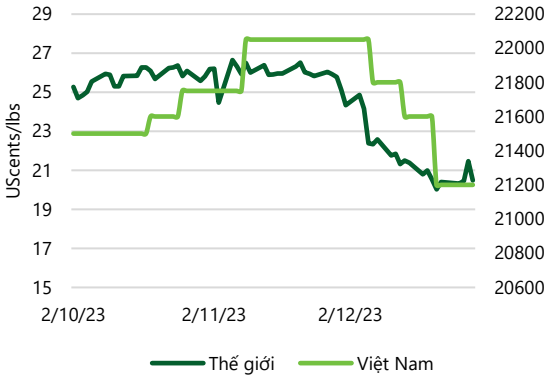
Nguồn: Bloomberg, Bộ NN&PTNT, USDA

MÍA ĐƯỜNG

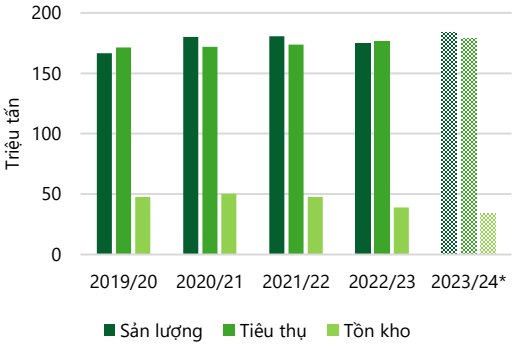
Đường thế giới giảm do lo ngại về dư thừa nguồn cung, đường Việt Nam đi ngang ở mức cao

- **Diễn biến**: Giá đường thế giới bước vào xu hướng giảm vào giữa tháng 11, còn 20,5 UScents/pound vào 29/12, giảm -21,3% so với hồi đầu quý. Tại Việt Nam, giá đường giảm xuống 21.200 đồng/kg vào cuối quý, nhưng vẫn giữ ở mức cao so với đầu năm. Nguyên nhân chính đến từ:
  - Giá đường giảm do sản lượng của Brazil tăng 30% trong nửa đầu tháng 11, vượt dự báo của thị trường nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi.
  - Bên cạnh đó, giá dầu thô có nhịp giảm mạnh từ giữa tháng 10 khiến nhiều nhà máy nghiền mía để sản xuất đường thay vì ethanol cũng làm tăng nguồn cung, gây áp lực giảm giá.
- **Triển vọng:** Giá đường thế giới có thể đi ngang, giá đường Việt Nam có thể tiếp tục neo ở mức cao sau đó điều chỉnh giảm nhẹ.
  - Sản lượng đường tại Brazil được dự báo tăng, đạt gần mức kỷ lục 41 triệu tấn do thời tiết thuận lợi và diện tích trồng mía tăng. Bên cạnh đó, tỷ lệ phân bổ mía để sản xuất đường/ethanol được thay đổi từ 48/52 thành 49/51.
  - Sản lượng đường tại Ấn Độ ước tính tăng 4 triệu tấn nhờ diện tích trồng mía cùng sản lượng mía cao hơn. Tuy nhiên, tiêu thụ dự kiến cũng tăng do nhu cầu chế biến thực phẩm. Nguồn cung đường thế giới dự kiến không biến động nhiều do xuất khẩu của Ấn Độ được dự báo thấp hơn vì Chính phủ duy trì hạn mức xuất khẩu.
  - Giá đường tại Việt Nam có thể tiếp tục giữ ở mức cao trong ngắn hạn do nhu cầu tiêu thụ đường thường tăng cao vào cuối năm để phục vụ cho hoạt động sản xuất bánh mứt kẹo dịp Tết. Sau đó, giá đường có thể điều chỉnh giảm do các doanh nghiệp bắt đầu bước vào vụ ép từ tháng 12/2023, sản lượng đường có thể tích cực do vùng nguyên liệu mía được mở rộng trong bối cảnh giá đường tăng mạnh trong thời gian trước. Tuy nhiên, giá đường có thể không giảm mạnh do xuất khẩu của Thái Lan được dự báo kém hơn niên vụ trước do thời tiết ảnh hưởng tới sản lượng.

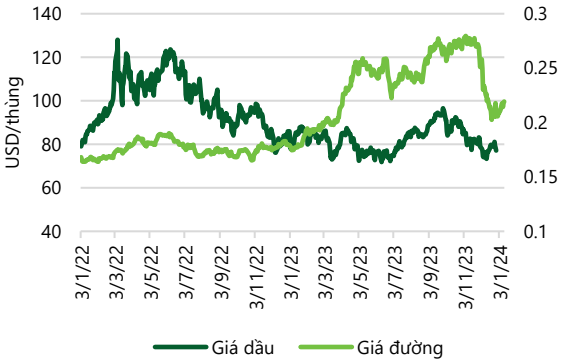
Giá đường Q4.2023



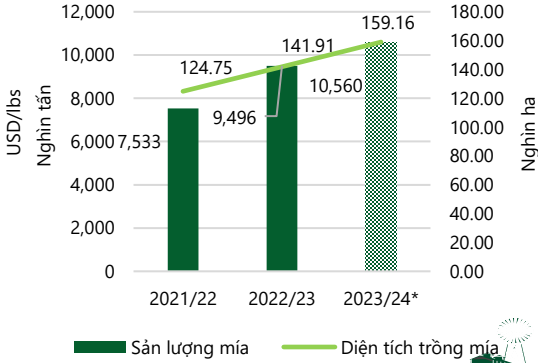
Sản lượng, tiêu thụ và tồn kho đường toàn cầu



Biến động giá dầu thô và giá đường



Diện tích và sản lượng mía tại Việt Nam



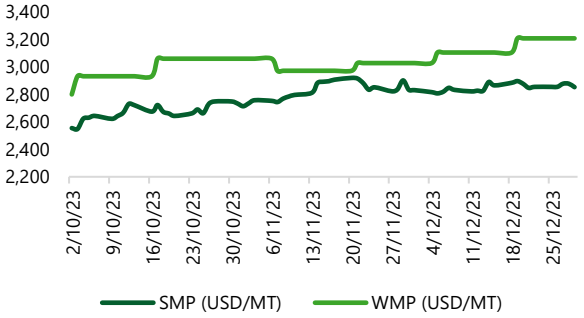
Nguồn: ISO, Agromonitor, Bloomberg, USDA

SỮA BỘT

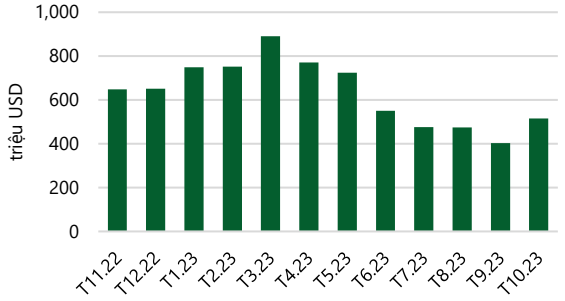
Giá sữa bột có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ do nguồn cung giảm, nhưng nhu cầu chưa hồi phục

- **Diễn biến:** Giá sữa bột gầy (SMP) và sữa bột nguyên kem (WMP) tăng nhẹ trong quý 4, lần lượt đạt 2.851 (USD/MT) và 3.207 (USD/MT) vào cuối năm 2023. Nguyên nhân đến từ:
  - Nguồn cung sữa giảm và nhu cầu xuất khẩu sang các nước Trung Đông và Đông Nam Á tăng.
  - Hiện tượng El Nino có thể ảnh hưởng tới sản lượng sữa trong thời gian tới.
- **Triển vọng:** Có thể đi ngang hoặc hồi phục nhưng không mạnh.
  - Xuất khẩu SMP của EU dự kiến giảm 810.000 tấn trong khi dự báo xuất khẩu của Mỹ tăng 838.000 tấn. Nguồn cung tại Úc có thể sẽ hạn chế trong thời gian tới khi sản lượng SMP được dự báo giảm, nguồn sữa được phân bổ sang sản xuất phô mai do mang lại lợi nhuận cao hơn.
  - Sản lượng WMP của New Zealand được dự báo sẽ giảm, còn dưới 1,4 triệu tấn vào năm 2024 do lợi nhuận từ WMP thấp hơn các sản phẩm khác như protein cô đặc, whey, chất béo sữa dạng khan, bên cạnh đó El Nino có thể khiến đồng cỏ kém phát triển, đàn bò bị thu hẹp, sản lượng sữa giảm. Tuy nhiên, nhập khẩu WMP của Trung Quốc có thể sẽ tiếp tục giảm do dự trữ năm 2023 nhiều, ngoài ra người Trung Quốc cũng thích sữa tươi hơn sữa bột pha, và sản lượng sữa của Trung Quốc tăng nhưng không sản xuất các sản phẩm khác như bơ hay phô mai, chủ yếu sản xuất WMP để bảo quản.

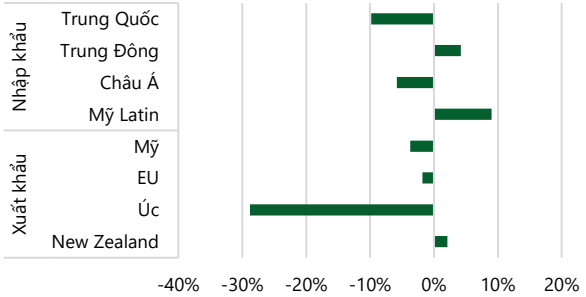
Giá sữa bột SMP/WMP Q4.2023



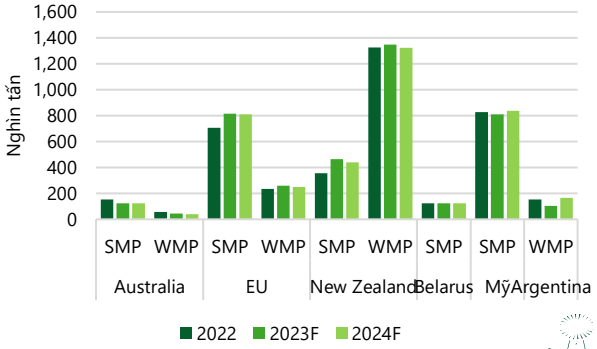
Nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc trong 12 tháng gần nhất



Nhập khẩu tại Trung Quốc trong 12 tháng gần nhất tiếp tục giảm so với cùng kỳ, xuất khẩu tại Úc giảm mạnh



Dự báo xuất khẩu sữa bột tại một số nước chính



Nguồn: Bloomberg, USDA, CEIC

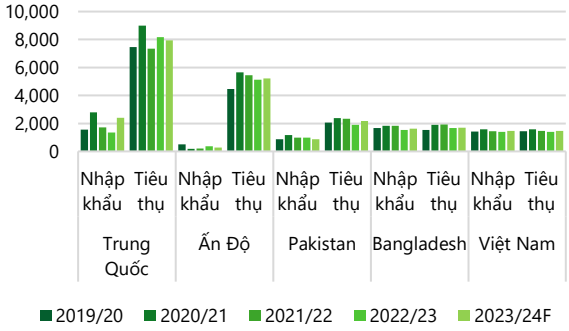
Kỳ vọng hồi phục cùng với ngành dệt may thế giới

- **Chúng tôi cho rằng giá bông sẽ hồi phục trong thời gian tới.**
- **Diễn biến:** Giá bông dao động trong khoảng 75 – 87 UScents/lbs trong Q4.2023, giảm thấp hơn mức đáy vào hồi tháng 4. Giá bông giảm trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu được dự báo tăng khoảng 3,25% trong niên vụ 2023/24, trong khi mức tiêu thụ toàn cầu dự kiến giảm khoảng 0,4% (theo Hiệp hội bông quốc tế ICAC). Mùa vụ tốt hơn ở Brazil, Argentina, Tanzania sẽ bù đắp cho mức giảm ở Mỹ, Australia và Hy Lạp, do đó nguồn cung được dự báo tăng. Nhưng giá bông đã hồi phục sau đó với tin tức sâu đục quả bông ở Ấn Độ gây thiệt hại cho sản lượng tại quốc gia này.
- **Triển vọng:** Giá bông kỳ vọng sẽ hồi phục trong thời gian tới.
  - Chỉ số Đô la Mỹ yếu đi cùng với kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất trong năm 2024 là yếu tố tích cực cho các nước nhập khẩu bông.
  - Ngoài ra, giá dầu tăng gần đây khiến polyester, một chất liệu thay thế bông trở nên đắt hơn, do đó nhu cầu bông kỳ vọng sẽ hồi phục trong thời gian tới.
  - Ngành dệt may thế giới kỳ vọng bắt đầu hồi phục từ Q2.2024 nhờ lạm phát kỳ vọng giảm cùng với tín hiệu hạ lãi suất từ FED trong năm sau. Theo báo cáo gần nhất của USDA, sản lượng bông trong niên vụ 2023/24 dự báo giảm 3,2% so với niên vụ trước, trong khi tiêu thụ dự kiến tăng khoảng 2%.

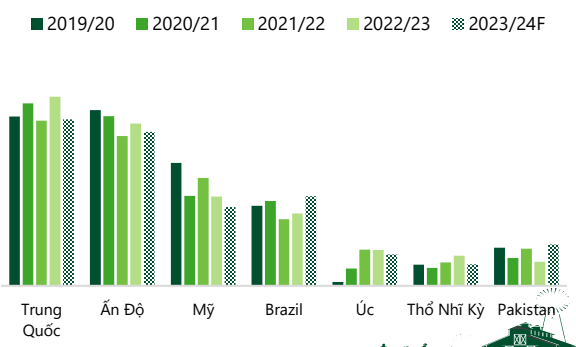
Giá bông Q4.2023

Giá bông và chỉ số Đô la Mỹ

Nhu cầu tiêu thụ bông dự báo hồi phục vào niên vụ 2023/24



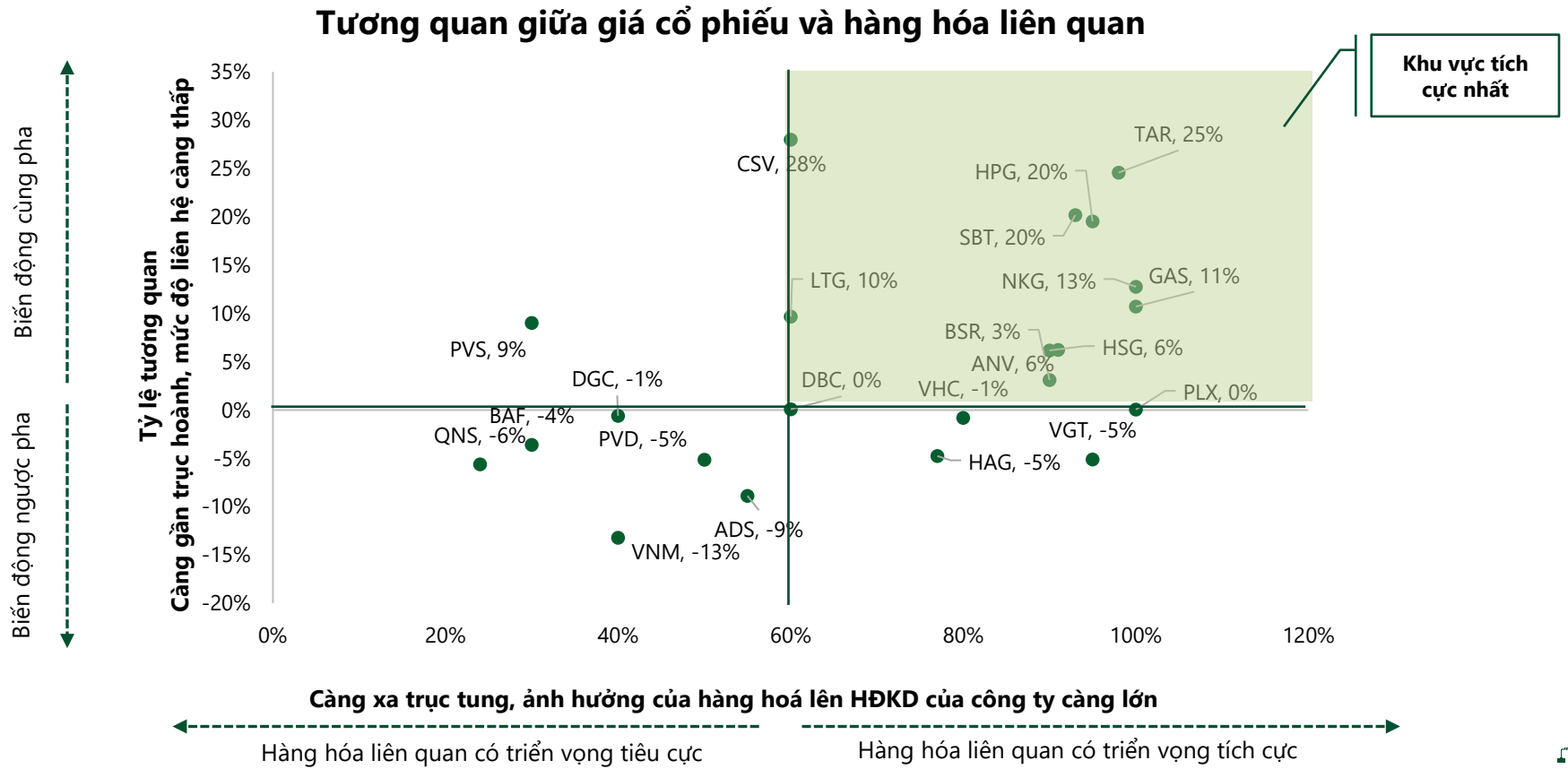
Sản lượng bông tại các nước sản xuất chính được dự báo giảm trong vụ mùa tới



Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, USDA

CỔ PHIẾU VÀ HÀNG HÓA LIÊN QUAN

Tương quan giữa cổ phiếu và hàng hóa liên quan



Phụ lục 1: Diễn biến tương quan theo tháng

Cổ phiếu	Hàng hóa liên quan	Tương quan			
		Q4.2023	T10.2023	T11.2023	T12.2023
PVD	Dầu thô	-5%	10%	-22%	-27%
PVS	Dầu thô	9%	25%	-11%	-7%
BSR	Dầu thô	3%	29%	-24%	-33%
GAS	Dầu thô	11%	35%	-5%	-33%
PLX	Dầu thô	0%	11%	-9%	-18%
HPG	Thép	20%	14%	18%	32%
HSG	Thép	6%	-2%	19%	7%
NKG	Thép	13%	-36%	11%	12%
DGC	P4	-1%	-11%	-2%	31%
CSV	Xút	28%	25%	-21.9%	20%
DBC	Thịt heo	0%	4%	-15%	7%
HAG	Thịt heo	-5%	2%	-16%	-4%
BAF	Thịt heo	-4%	11%	-16%	-15%
VNM	Sữa bột	-13%	12%	6%	-9%
QNS	Đường	-6%	15%	22%	11%
SBT	Đường	20%	1%	31%	-5%
ADS	Bông	-9%	-19%	-8%	-2%
VGT	Bông	-5%	7%	-23%	-3%
LTG	Gạo	10%	-3.3%	47%	-17%
TAR	Gạo	25%	15%	10%	67%
DPM	Phân bón	69%			
DCM	Phân bón	68%			

Phụ lục 2: Tương quan phân bón và cổ phiếu liên quan

Dựa trên thống kê, giá Urea tại Trung Quốc ghi nhận mức ảnh hưởng cao nhất lên giá cổ phiếu DPM và DCM. Do đó, chúng tôi sử dụng giá Urea tại khu vực này làm tham chiếu trong báo cáo.

Giai đoạn riêng Q4.2023
Tương quan giá cổ phiếu và Urea tại cùng thời điểm

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	50%	19%	**69%**
DCM	57%	13%	**68%**

Giai đoạn riêng Q4.2023
Tương quan giá cổ phiếu và giá Urea trước đó 1 tuần

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	14%	14%	**-25%**
DCM	4%	15%	**-36%**

Phụ lục 3: Báo cáo phân tích do VCBS đăng tải

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Liên kết
Thép	HPG, HSG, NKG	Báo cáo ngành thép Q4.2023: Đông qua ha về
Đường	QNS, SBT, SLS	Báo cáo ngành mía đường: Thiếu hụt nguồn cung thúc đẩy cho doanh nghiệp nội địa
Sữa bột	VNM	VNM: Hưởng lợi tích cực từ giá đầu vào
Dầu khí	PVS, PVD, PLX, BSR	PVS: Kỳ vọng tăng trưởng đến từ mảng Xây lắp (M&C) PLX: Nguồn cung ổn đinh là cơ sở cải thiện lợi nhuận doanh nghiệp BSR: Crack spread các sản phẩm lọc dầu được dự báo vẫn ở mức tốt trong năm 2024 bù đắp sự sụt giảm sản lượng PVD: Diễn biến giá thuê thuận lợi – nhu cầu thuê giàn khoan phục hồi
Phân bón	DPM	DPM: Nhu cầu tiêu thụ phục hồi khi bước vào vụ đông xuân

Điều khoản và Thông tin liên hệ

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

.

Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Giang Đặng Ánh Phương

Chuyên viên phân tích

gdaphuong@vcbs.com.vn