

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ HÀNG HÓA

Quý 4/2024



Triển vọng hàng hóa

Các nhóm ngành có sự phân hoá

01

Dầu khí – Phân bón

Dầu thô dự báo giảm với rủi ro gián đoạn nguồn cung thấp
Phân bón tích cực khi nhu cầu được dự báo tăng

02

Hóa chất cơ bản

Phốtpho vàng hồi phục với nhu cầu được cải thiện
Xút giữ ở mức cao với triển vọng sản xuất nhôm tốt

03

Quặng sắt – Than – Thép

Thép, Than và Quặng sắt kỳ vọng hồi phục với các chính sách hỗ trợ lĩnh vực BĐS của Trung Quốc

04

Nông nghiệp – Thực phẩm

Dự báo mía đường neo cao, bông đi ngang, cá tra điều chỉnh giảm, thịt heo có thể tăng với nhu cầu tiêu thụ cuối năm, sau đó điều chỉnh giảm.

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

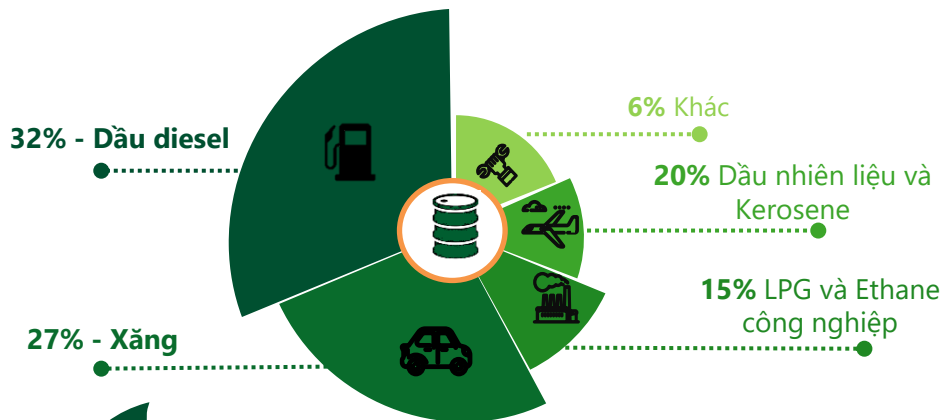
Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Dầu khí	Dầu thô	Giảm	Giá dầu được dự báo giảm do (1) rủi ro gián đoạn nguồn cung thấp hơn (công suất sản xuất dầu thô dư thừa và Libya đã bắt đầu sản xuất trở lại từ tháng 10) và (2) nhu cầu dầu tiếp tục tăng trưởng thấp khi OPEC đã cắt giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2024 và 2025.	PVD, PVS, GAS
	Xăng dầu	Giảm	Theo dự báo giá dầu giảm như đã trình bày trước đó, giá xăng dầu trong nước neo theo diễn biến giá dầu Thế giới cũng được dự báo giảm. Cracksread năm 2024 được dự báo sẽ thấp hơn cùng kỳ chủ yếu do triển vọng kém tích cực của giá dầu nửa cuối năm.	PLX, OIL, BSR
	Phân bón	Tăng nhẹ	Kỳ vọng giá phân bón urê trong Q4 tăng trở lại do (1) Giá khí đốt dự báo tăng và (2) nhu cầu ở các thị trường nhập khẩu khu vực Châu Á sẽ tăng trở lại khi bước vào vụ mùa Đông Xuân. Giá urê Q4 được dự báo tăng trở lại theo biến động của giá urê thế giới và nhu cầu cao khi bước vào vụ Đông Xuân.	DPM, DCM
Công nghiệp	Thép	Tăng	Giá thép kỳ vọng hồi phục nhờ nhu cầu xây dựng phục hồi trên toàn cầu như Mỹ, EU, Trung Quốc. Sản lượng sản xuất thép của Trung Quốc sụt giảm mạnh trong khi hàng tồn kho duy trì ở mức thấp tại thời điểm cuối năm.	HPG, HSG, NKG
	Than	Tăng	Giá than dự báo tăng do nhu sản xuất thép tăng trở lại trên toàn cầu trong xu hướng nới lỏng tiền tệ kích thích nền kinh tế nhưng khó xảy ra hồi phục mạnh trong ngắn hạn.	
	Quặng sắt	Tăng	Giá quặng sắt kỳ vọng hồi phục với triển vọng của ngành thép trong bối cảnh thị trường BĐS phục hồi sau gói kích thích của Trung Quốc.	



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	Giá P4 kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi nhờ nhu cầu phân bón cùng nhu cầu bán dẫn thế giới dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong khi đó nguồn cung sản xuất P4 có thể bị hạn chế.	DGC
	Xút - Clo	Tăng	Giá Xút dự báo sẽ giữ ở mức cao do nhu cầu sản xuất nhôm tại Trung Quốc vẫn ở mức tốt cùng tồn kho xút tại các nhà máy khá thấp, bên cạnh đó số lượng nhà máy được bảo trì tại các khu vực trọng điểm cũng đang tăng lên.	CSV
Thực phẩm – Nông sản	Thịt heo	Tăng nhẹ rồi điều chỉnh giảm	Giá heo kỳ vọng tăng trở lại do nhu cầu thường tăng vào các tháng cuối năm và nguồn cung đang có xu hướng giảm. Bước sang 2025, biến động giá thịt heo có thể đảo chiều do tái đàn ổn định trở lại, nguồn cung hồi phục, sản lượng 2025 kỳ vọng tăng.	DBC, HAG, BAF
	Cá tra	Giảm	Nhu cầu cá tra tại thị trường Trung Quốc vẫn chưa hồi phục, các nước phương Tây đã nhập khẩu cá tra khá nhiều trong giai đoạn giữa năm, do đó nhu cầu nhập khẩu giai đoạn cuối năm có thể sẽ giảm.	VHC, ANV
	Sữa bột	Đi ngang hoặc điều chỉnh giảm	Nguồn cung sữa tại thị trường Trung Quốc đang dư thừa do tỷ lệ sinh giảm xuống mức thấp kỷ lục trong khi các trang trại sữa được mở rộng sản xuất. Bên cạnh đó, sản lượng sữa của New Zealand đang tăng nhẹ trở lại nhờ thời tiết thuận lợi hơn, đồng cỏ tươi tốt.	VNM
	Mía đường	Giữ ở mức cao	Sản lượng đường của Brazil được dự báo giảm với tình trạng hạn hán ở miền trung nam đất nước. Căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông gây rủi ro với các mặt hàng năng lượng, do đó hạn chế nguồn cung đường khi sử dụng mía để sản xuất ethanol. Tại thị trường Việt Nam, giá đường kỳ vọng neo cao nhờ các biện pháp chống bán phá giá, áp thuế và hạn ngạch đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và các nước ASEAN cùng một số nỗ lực kiểm soát buôn lậu. Bên cạnh đó, mùa vụ thu hoạch của Thái Lan có thể trễ hơn dự kiến cùng với tồn kho đường của các nhà máy hiện nay đã giảm khá nhiều.	QNS, SBT
Bông	Đi ngang	Sản lượng vụ bông 2024/25 toàn cầu dự kiến so với niên vụ trước do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn, năng suất bông được dự báo tăng. Tiêu thụ bông của Trung Quốc dự báo giảm do tăng trưởng sợi tổng hợp. Tuy nhiên, với kinh tế thế giới kỳ vọng sẽ hồi phục dần với các đợt giảm lãi suất, nhu cầu hàng may mặc sẽ trở lại, tiêu thụ bông được dự báo tăng nhẹ đối với Việt Nam và Thổ Nhĩ Kỳ.	ADS, VGT	

Cơ cấu tiêu thụ dầu mỏ thế giới

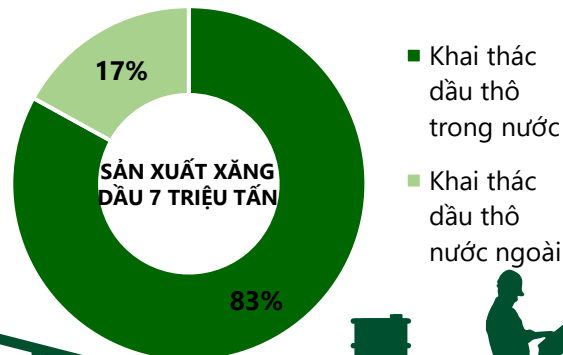


Dầu mỏ tại Việt Nam

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



Giá dầu được dự báo tiếp tục xu hướng giảm khi rủi ro gián đoạn nguồn cung bị thu hẹp trong bối cảnh tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ dầu yếu

▼ **Diễn biến giá:** Giá dầu Brent đạt mức trung bình 77 USD/thùng trong Quý 3, giảm 14% so với cùng kỳ là 89 USD/thùng và giảm 10% so với Q2.2024 là 86 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do:

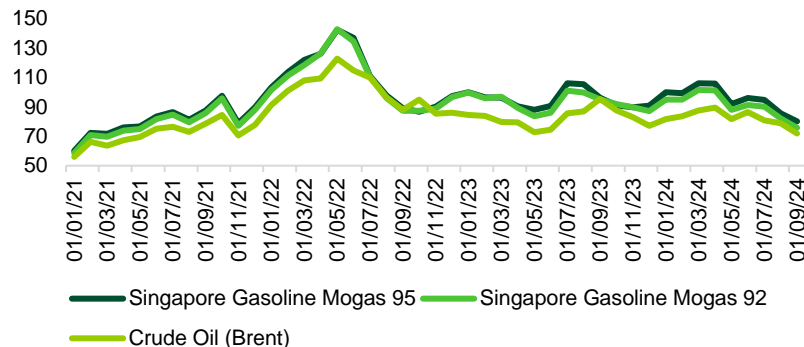
- (1) Giá dầu giảm trong tháng 9 chủ yếu do lo ngại về tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu thấp hơn mức giảm trong kho dự trữ dầu và quyết định trì hoãn tăng sản lượng của các thành viên OPEC+ đến cuối năm 2024. Nhập khẩu dầu thô của Trung Quốc - nước nhập khẩu dầu thô lớn nhất thế giới, chiếm phần lớn mức giảm trong năm 2024, trong 9 tháng đầu năm nay giảm gần 3% so với cùng kỳ năm ngoái xuống 10,99 triệu tấn.
- (2) Tuy nhiên, sau các hành động quân sự gần đây liên quan đến Israel, Lebanon và Iran, giá dầu Brent đã tăng trở lại vào đầu tháng 10, tăng 11% so với một tuần trước đó. Khả năng leo thang hơn nữa của cuộc chiến ở Trung Đông đã gây ra sự bất ổn và biến động đáng kể vào thị trường dầu mỏ trong giai đoạn hiện tại.

▼ **Triển vọng giá dầu:** Việc xung đột đã leo thang trong những tuần gần đây đã làm tăng khả năng gián đoạn nguồn cung và biến động giá dầu. EIA kỳ vọng khả năng sản xuất dầu thô dư thừa đáng kể, có thể được đưa vào hoạt động trong trường hợp xảy ra gián đoạn và việc sản lượng ở Libya sẽ bắt đầu tăng trở lại từ tháng 10, sau những lần ngừng sản xuất gần đây sẽ góp phần giảm rủi ro này.

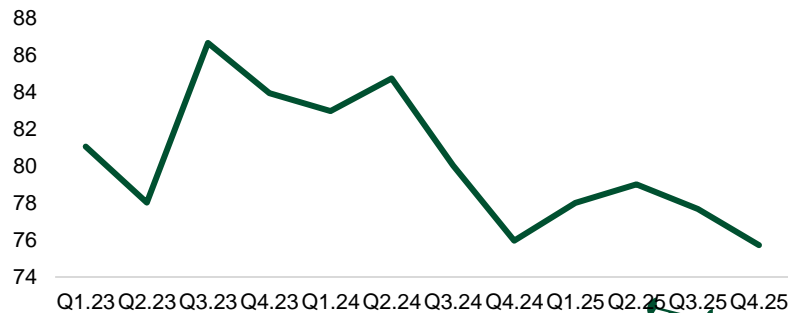
Ngày 14/10, OPEC đã cắt giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2024 và 2025 trong bối cảnh lượng dầu nhập khẩu của Trung Quốc giảm tháng thứ 5 liên tiếp.

Những yếu tố này có thể khiến giá dầu tiếp tục xu hướng giảm giá.

Diễn biến giá xăng dầu Thế giới



Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) của EIA



Kỳ vọng giá và hiệu suất thuê giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục neo giữ ở mức cao nhờ lượng giàn khoan tự nâng có sẵn trên thị trường giữ mức thấp trong bối cảnh nhu cầu cao

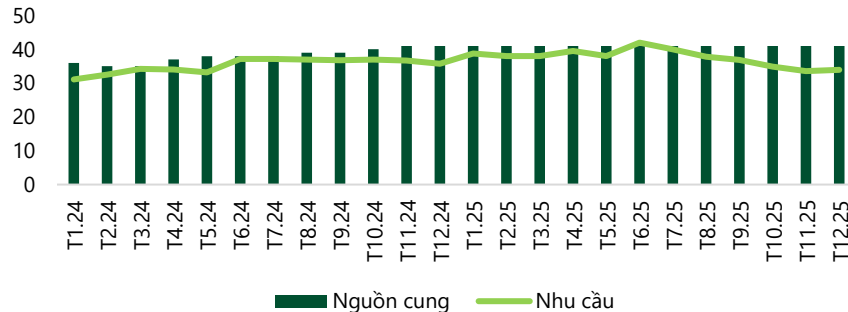
▼ **Diễn biến giá:** Giá thuê ngày trung bình của giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đạt mức khá thấp, chỉ ở mức 109.500 USD/ngày (-8% YoY; -21% QoQ). Nguyên nhân chủ yếu do (1) Saudi Aramco tạm thời đình chỉ các hợp đồng giàn khoan tự nâng của công ty này, nhằm đẩy thêm giàn khoan vào thị trường Đông Nam Á và buộc các đơn vị cho thuê phải đàm phán mức giá thuê thấp hơn, và (2) COSLSeeker đã ký hợp đồng 5 năm với PTTEP Thái Lan với mức giá thuê ngày thấp hơn đáng kể.

▼ **Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng giá và hiệu suất thuê giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục neo giữ ở mức cao nhờ lượng giàn khoan tự nâng có sẵn trên thị trường giữ mức thấp trong bối cảnh nhu cầu cao.

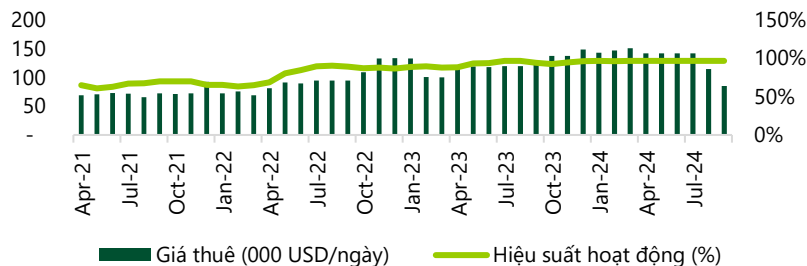
- Nhu cầu: S&P Global Platts dự báo nhu cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á sẽ ở mức 37,6 giàn trong năm 2025, lần lượt tăng 3,1 và 2,3 giàn so với năm 2023 và 2024 đến từ các chiến dịch khoan tại Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Việt Nam. Các công ty cùng ngành lớn như BP, Hibiscus, PTTEP, và nhiều JOC khác đang lên kế hoạch tiếp tục thực hiện các dự án khoan nhiều giếng, với nhiều dự án kéo dài sang đến giai đoạn 2026-2029.

- Nguồn cung: Nguồn cung giàn thặng dư trên thị trường đã bớt thắt chặt trong một vài thời điểm trong Quý 3. Tuy nhiên, về dài hạn nhu cầu giàn vẫn cao trong khi nguồn cung giàn khoan hạn chế với chỉ 12 giàn khoan tự nâng mới (2,8% tổng số giàn khoan trên thị trường toàn cầu) trong giai đoạn 2024-2026, và chỉ có 2 giàn khoan được đặt tại khu vực Đông Nam Á. Bên cạnh đó, chi phí đóng giàn mới vẫn ở mức cao và số lượng giàn cũ phải rời khỏi thị trường tăng. Do đó số lượng giàn khoan có sẵn thấp giúp đơn giá thuê giàn tại khu vực Đông Nam Á được dự báo vẫn sẽ neo ở mức cao.

Dự phóng Cung/Cầu giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA



Giá thuê và hiệu suất cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA



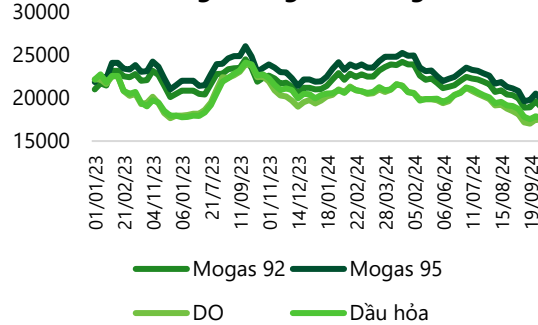
Giá xăng dầu tiếp tục xu hướng giảm trong Quý 4

▼ **Diễn biến giá:** : Giá xăng dầu trong nước trong Q3 được BTC điều chỉnh 13 lần với 4 lần tăng, 9 lần giảm. So với cùng kỳ năm ngoái, giá xăng dầu bình quân Q3.2024 đã giảm 8% yoy theo đà giảm của giá dầu Thế giới và chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong giá xăng dầu cơ sở được điều chỉnh tăng vào đầu tháng 7.

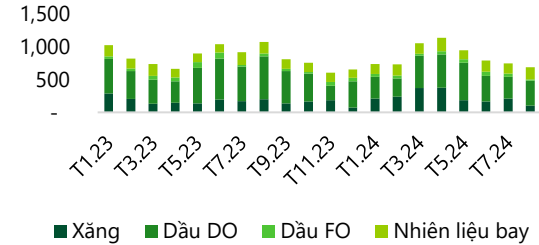
▼ **Triển vọng ngắn hạn giá xăng:** Theo dự báo giá dầu giảm như đã trình bày trước đó, giá xăng dầu trong nước neo theo diễn biến giá dầu Thế giới cũng được dự báo giảm.

▼ **Triển vọng ngắn hạn Cracksread:** Theo đánh giá của WM thì cracksread năm 2024 sẽ thấp hơn cùng kỳ chủ yếu do triển vọng kém tích cực của giá dầu nửa cuối năm do nhu cầu giảm và nguồn cung tăng từ các nước không thuộc OPEC, khi số liệu nhu cầu của Trung Quốc vẫn kém khả quan. OPEC+ cũng hạ dự báo nhu cầu trong năm nay và năm 2025.

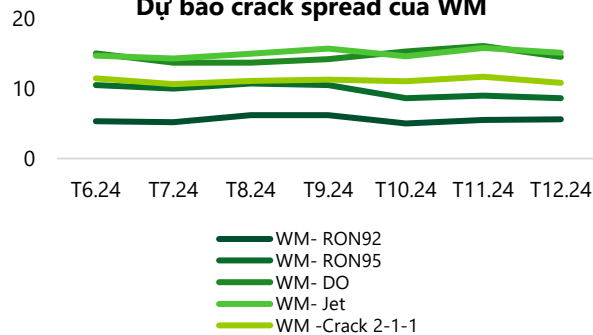
Diễn biến giá xăng dầu trong nước



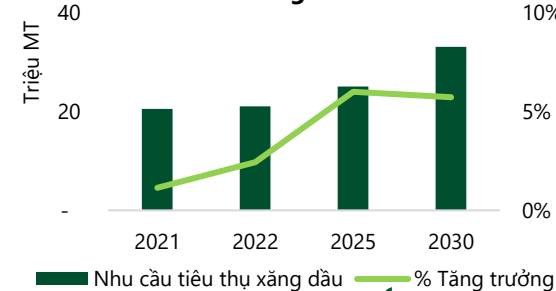
Sản lượng xăng dầu nhập khẩu (triệu tấn)



Dự báo crack spread của WM



Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



Nhu cầu khí đốt dự báo tăng trong Q4 kỳ vọng hỗ trợ giá khí đốt phục hồi trở lại

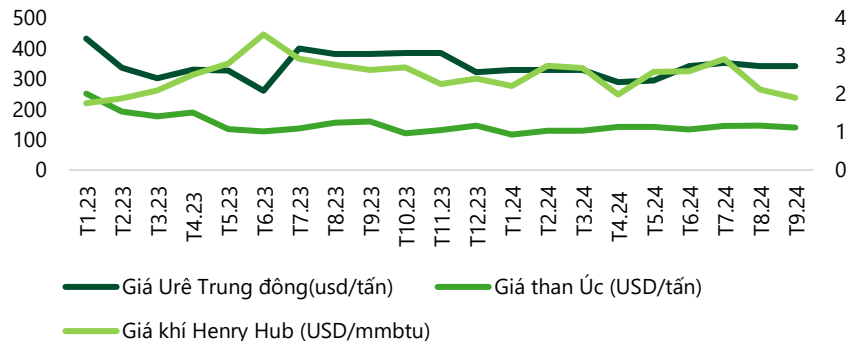
▼ **Diễn biến:** Kết thúc Q3, giá phân bón urê Thế giới ghi nhận mức giảm 11% so với cùng kỳ nhưng tăng 6% QoQ, chủ yếu do:

- Nguồn cung ở thị trường dư thừa, khi các nhà sản xuất ở Ai Cập bắt đầu hoạt động trở lại. Đồng thời nhu cầu hạn chế ở Châu Âu và Mỹ vào tháng 8 và 9 do trái vụ đã cản trở giá phục hồi trong 2 tháng đầu Quý 3.
- Nguồn cung tại Ai Cập bị thắt chặt vào cuối Quý 3 bởi các vấn đề cung cấp khí đốt tái trở lại. Đồng thời nguồn cung hạn chế tại thị trường Châu Á do Trung Quốc chưa xuất khẩu trở lại và hoạt động tại cảng Bontang bị chậm trễ ở Indonesia và nhu cầu tăng trở lại ở các thị trường Mỹ và Châu Âu đã giúp giá hồi phục từ cuối tháng 9.

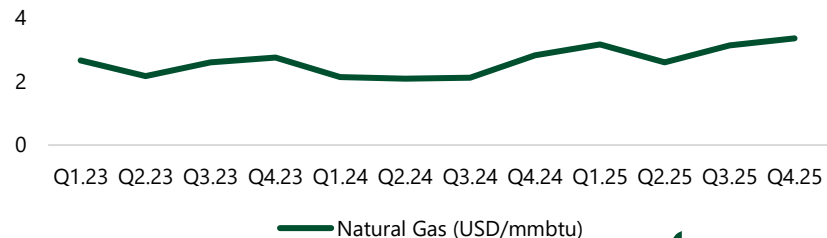
▼ **Triển vọng ngắn hạn:** Giá phân bón urê trong Q4 được dự báo tăng trở lại do:

- Giá khí đốt dự báo tăng do nhu cầu khí đốt trong Q4 được dự báo tăng, khiến nguồn cung khí để sản xuất urê thắt chặt hơn.
- Triển vọng xuất khẩu urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể hỗ trợ xu hướng giá hồi phục.
- Kỳ vọng nhu cầu ở các thị trường nhập khẩu khu vực Châu Á sẽ tăng trở lại khi bước vào vụ mùa Đông Xuân.

Giá phân bón & khí đốt thế giới



Dự báo giá Natural Gas (USD/mmbtu) của EIA



Kỳ vọng giá phân bón trong nước tăng nhẹ khi bước vào vụ Đông Xuân

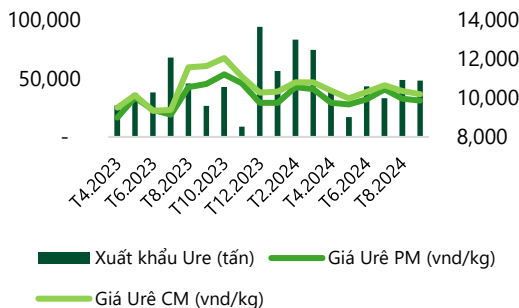
Diễn biến: Giá urê trong nước Q3 giảm nhẹ 1%-4% yoy, tích cực hơn so với xu hướng giá của urê thế giới chủ yếu do:

- Tiêu thụ nội địa chậm ở hầu hết các khu vực cả nước do vào cuối vụ hè thu.
- Mưa bão ở miền Bắc kéo dài liên tục nhiều ngày khiến các hoạt động giao dịch bị ngưng trệ.
- DCM ngưng hoạt động để bảo dưỡng khiến nguồn cung trên thị trường hạn chế trong khi các nhà máy Urê hạt trong khác đẩy mạnh xuất khẩu khi nguồn cung khác trong khu vực hạn chế (Trung Quốc chưa xuất khẩu trở lại, Indonesia tiếp tục chậm trễ tại cảng Bontang và chưa có xác nhận về hạn ngạch xuất khẩu mới).

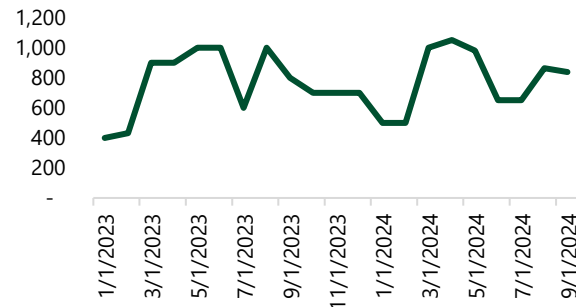
Triển vọng ngắn hạn:

- Giá urê Q4 được dự báo tăng trở lại theo biến động của giá urê thế giới và nhu cầu cao khi bước vào vụ Đông Xuân.
- 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.

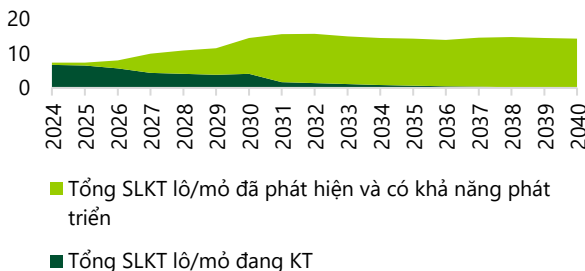
Sản lượng Urê xuất khẩu và diễn biến giá Urê trong nước



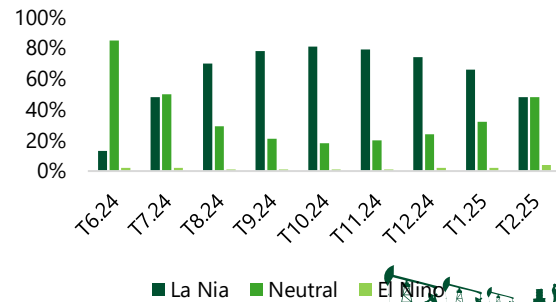
Sản lượng gạo Việt Nam 5% xuất khẩu



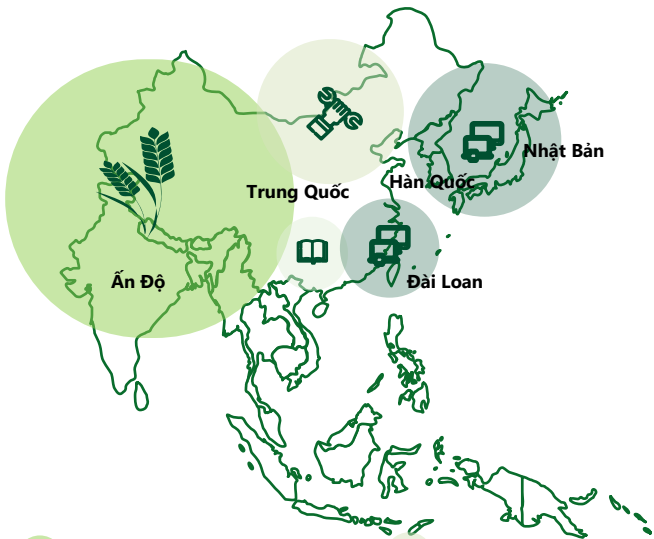
Dự báo khả năng cung cấp khí trong nước (tỷ m3)



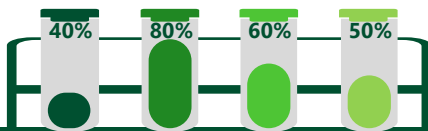
Xác suất xảy ra El Nino năm 2024



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

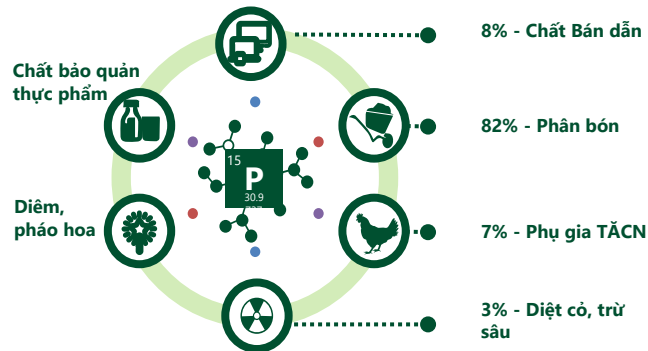


- Khu vực nông nghiệp, nhu cầu cao đối với DAP, WPA
- Khu vực sản xuất nhôm, nhu cầu cao đối với Xút
- Khu vực sản xuất chất bán dẫn, nhu cầu cao với P4
- Khu vực sản xuất giấy, nhu cầu cao đối với Xút

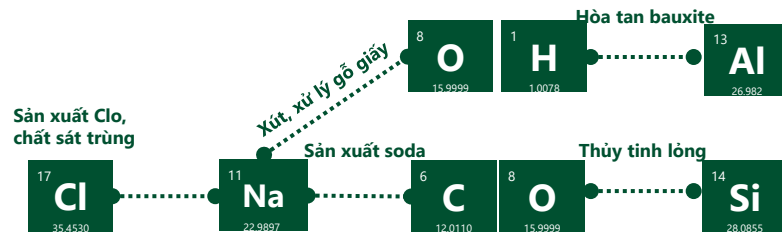


Ứng dụng quan trọng của Photpho và Natri

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



Dự báo giữ ở mức cao do nhu cầu sản xuất nhôm duy trì tốt

Diễn biến giá: Giá xút hồi phục tốt trong quý 3, đạt 833 RMB/tấn, trong khi đó, giá HCl có nhịp điều chỉnh giảm khá mạnh, còn 85 RMB/tấn vào cuối quý 3. Nguyên nhân chủ yếu từ:

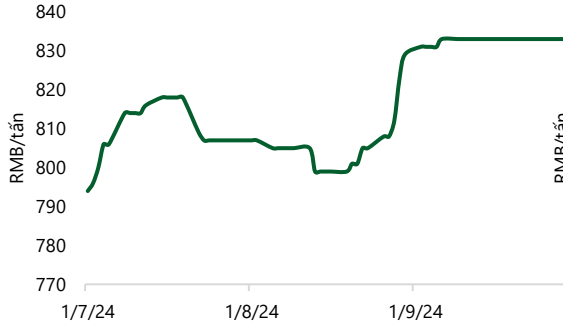
- Giá xút tăng do tồn kho khá thấp, cùng với việc bảo trì một số cơ sở sản xuất ở Shandong, nguồn cung thủy điện sụt giảm đột biến do thiên tai làm cho nguồn cung xút bị hạn chế, trong khi đó, nhu cầu sản xuất nhôm tăng, các nhà máy sản xuất nhôm thu mua xút trên thị trường khiến giá xút tăng nhanh.
- Giá axit clohydric giảm do nhu cầu giảm dần.

Triển vọng: Giá Xút dự báo sẽ giữ ở mức cao do:

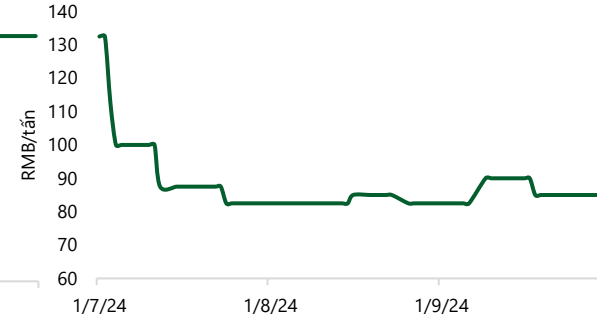
- Nhu cầu sản xuất nhôm tại Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng mạnh phục vụ cho thị trường xuất khẩu tại Nga, Châu Âu. Thị trường BĐS phục hồi giúp thúc đẩy tiêu thụ nhôm tại Trung Quốc.
- Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng thúc đẩy tiêu thụ các sản phẩm hóa chất cơ bản.
- Các nhà máy tại Tứ Xuyên gặp tình trạng thiếu điện ngắn hạn do thiên tai gây ảnh hưởng tới nguồn cung xút.
- Tồn kho xút tại các nhà máy khá thấp, bên cạnh đó số lượng nhà máy được bảo trì cũng đang tăng lên.

Tuy nhiên, đà tăng có thể không tiếp tục tăng cao hơn do nhu cầu dần cho thấy sự giảm tốc do nguồn cung sản xuất nhôm đang vượt quá nhu cầu trong ngắn hạn.

Giá xút Q3.2024

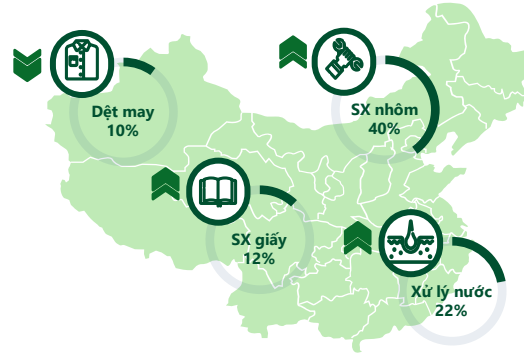


Giá axit clohydric Q3.2024

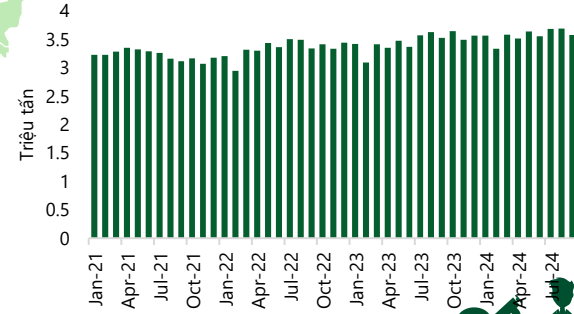


Triển vọng nhu cầu Xút phụ thuộc chủ yếu vào ngành SX nhôm

Phân bố nhu cầu Xút tại Trung Quốc



Sản lượng sản xuất nhôm tại Trung Quốc ổn định ở mức cao



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

Giá phốtpho vàng kỳ vọng tiếp đà hồi phục

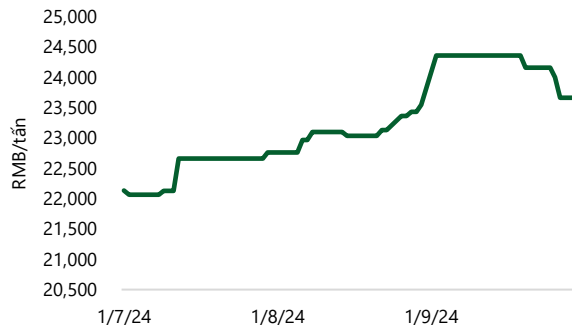
▼ **Diễn biến giá:** Giá phốtpho vàng cùng axit photphoric có nhịp tăng trong quý 3, lần lượt đạt 23.663 RMB/tấn và 6.800 RMB/tấn:

- Giá phốtpho vàng có nhịp hồi phục tốt do quyết định hạn chế xuất khẩu của Chính phủ Trung Quốc để ứng phó với tình trạng phốtpho chất lượng cao đang cạn kiệt gây thắt chặt nguồn cung.
- Tuy nhiên, giá phốtpho vàng bước vào xu hướng điều chỉnh vào cuối tháng 9 sau khi nhu cầu phân bón, chất bán dẫn đã được lấp đầy các hàng tồn kho.
- Giá axit photphoric tăng do giá phốtpho vàng đầu vào có xu hướng tăng mạnh, nguồn cung trên thị trường giảm.

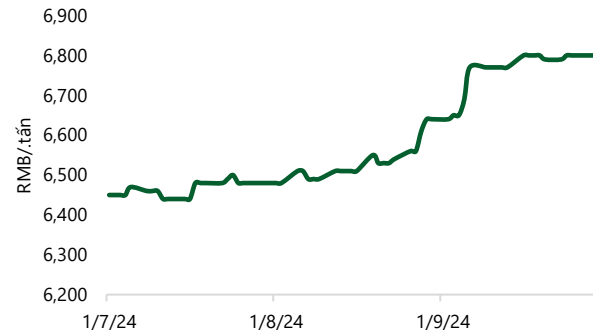
▼ **Triển vọng:** Giá P4 có nhiều khả năng tiếp tục đi vào xu hướng tăng do:

- Nhu cầu lớn tới từ thị trường bán dẫn đang phục hồi rất mạnh mẽ trên thế giới. Nhu cầu phân bón gia tăng để tái canh sau giai đoạn ngành nông nghiệp bị ảnh hưởng nặng nề do thiên tai cũng hỗ trợ cho giá P4.
- Nguồn cung sản xuất P4 có thể bị ảnh hưởng do tình trạng thiếu điện ngắn hạn tại Vân Nam khi thủy điện sụt giảm mạnh.
- Dự báo giá P4 có thể phục hồi mạnh trong bối cảnh tình hình thời tiết tại quốc gia này ổn định hơn vào cuối năm 2024 và năm 2025.

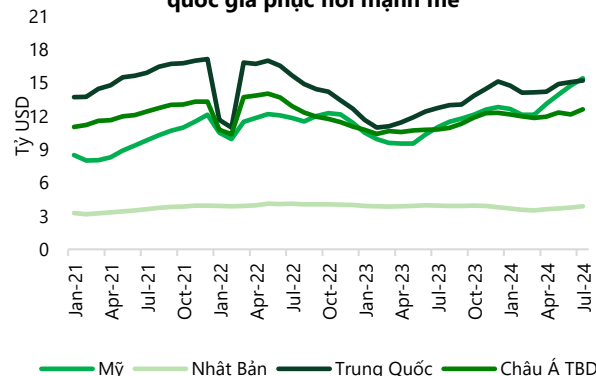
Giá phốtpho vàng Q3.2024



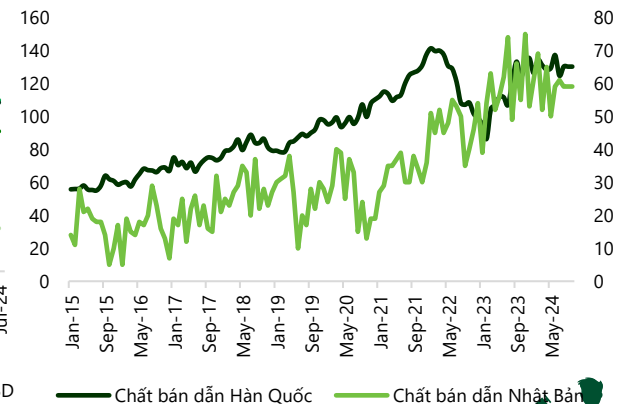
Giá axit photphoric Q3.2024



Doanh số bán dẫn trên thế giới của nhiều quốc gia phục hồi mạnh mẽ

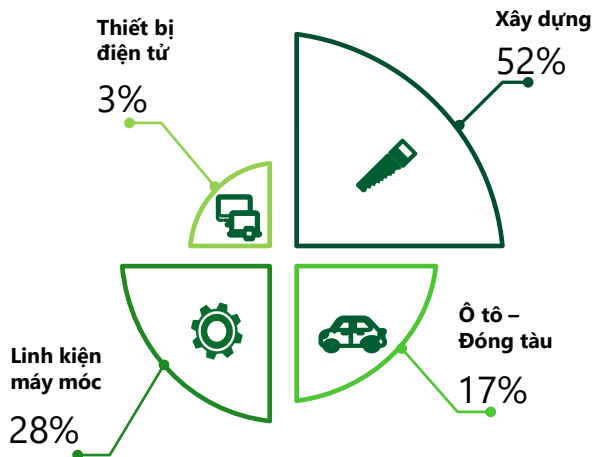


Chất bán dẫn Hàn Quốc và Nhật Bản

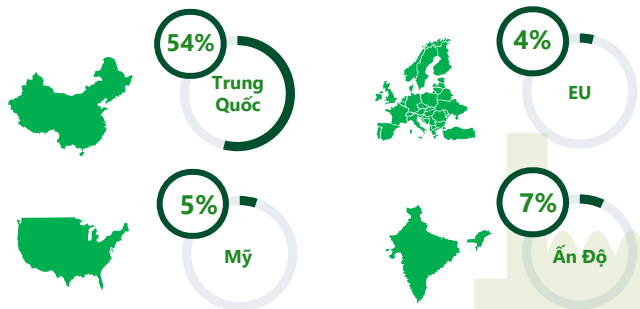


Nguồn: Sunsirs, CCM, Bloomberg, VCBS tổng hợp

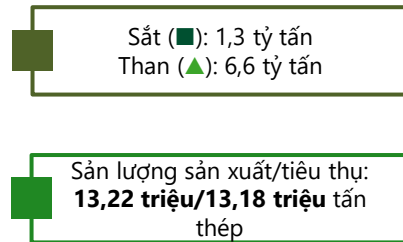
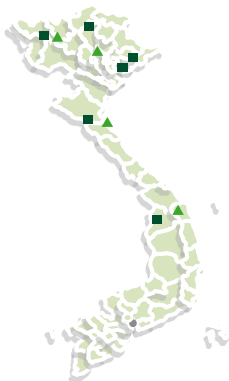
Ứng dụng của thép



Nhà sản xuất chính

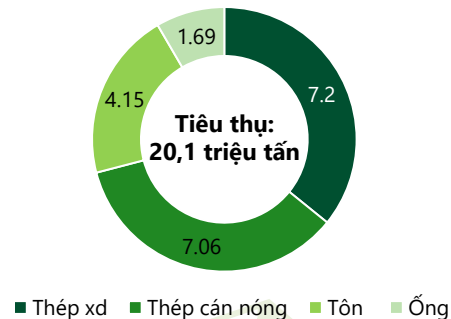


Trữ lượng và tiêu thụ tại Việt Nam



Tiêu thụ thép tại Việt Nam

Đv: triệu tấn, 9T.2024



Doanh nghiệp nội địa tiêu biểu



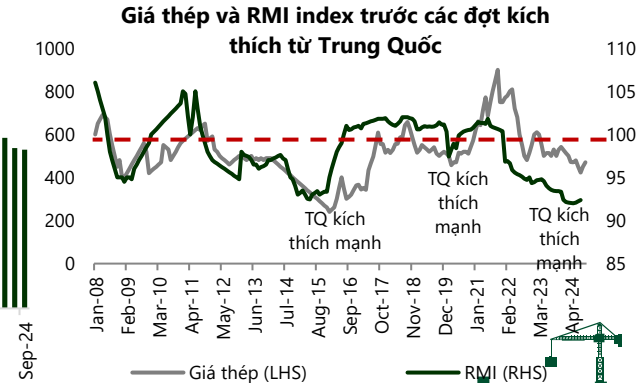
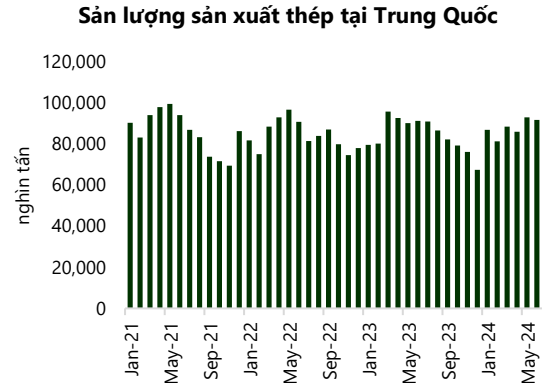
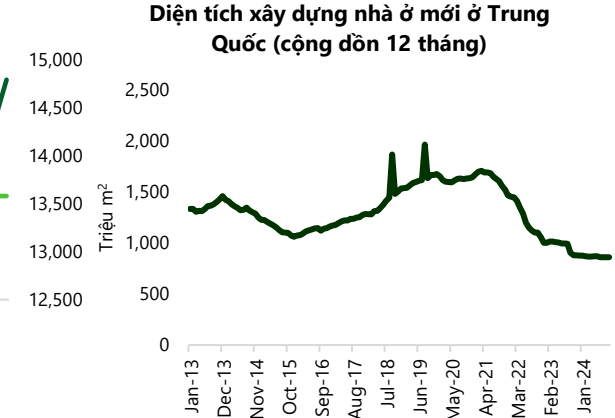
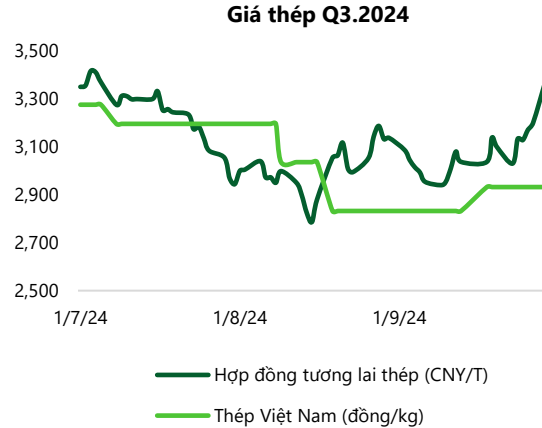
Triển vọng thép trong ngắn hạn đã đi qua giai đoạn xấu nhất và đi vào xu hướng phục hồi

▼ **Diễn biến:** Giá thép Trung Quốc điều chỉnh giảm vào đầu quý 3, sau đó hồi phục lên 3.417 CNY/tấn vào cuối Q3.2024. Giá thép Việt Nam giảm từ đầu quý rồi hồi phục nhẹ, đạt 13.580 đồng/kg vào cuối tháng 9.

- Giá thép tăng khi Chính phủ Trung Quốc xem xét các biện pháp lớn hơn để giải cứu lĩnh vực bất động sản với mức kích thích lớn nhất lịch sử kể từ đại dịch Covid-19. Chính sách đưa ra với mục tiêu hồi phục thị trường BĐS Trung Quốc và nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn.
- Nguồn cung suy giảm vào giai đoạn cuối năm với mức hàng tồn kho thấp giúp tạo hiệu ứng tích cực cho giá thép khi nhu cầu kỳ vọng được tăng lên.

▼ **Triển vọng:** Giá thép được dự báo tiếp tục hồi phục tới vùng 3.500-3.600 CNY/Tấn.

- Giá thép duy trì xu hướng hồi phục do 1) Nhu cầu xây dựng phục hồi trên toàn cầu như Mỹ, EU, Trung Quốc nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng toàn cầu; 2) Nhu cầu sản xuất toàn cầu tăng lên khiến giá đầu vào như quặng sắt, than cốc tăng và tạo áp lực tăng giá bán.
- Sản lượng sản xuất thép của Trung Quốc sụt giảm mạnh trong khi hàng tồn kho duy trì ở mức thấp tại thời điểm cuối năm.



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

Than và quặng sắt kỳ vọng cho tín hiệu tích cực

Quặng sắt: Giá quặng sắt tiếp tục đà giảm, còn 93,8 USD/tấn vào cuối Q3.2024 do tồn kho cao cùng nhu cầu sản xuất thép tại Trung Quốc vẫn còn yếu. Cùng với đó, nhu cầu kim loại màu của Trung Quốc giảm khi nhiều nền kinh tế khác đã tăng rào cản thương mại để ngăn chặn việc bán phá giá của Trung Quốc.

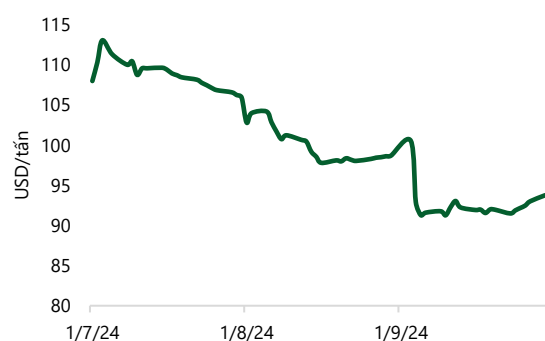
Than: Giá than cốc có nhịp giảm mạnh trong quý 3, còn 144,5 USD/tấn. Nguyên nhân đến từ:

- Giá than cốc giảm mạnh với nhu cầu yếu ở các khu vực trọng điểm và tình trạng cung vượt cầu.
- Lĩnh vực bất động sản của Trung Quốc vẫn còn yếu, ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu về nguyên liệu sản xuất thép như than cốc.

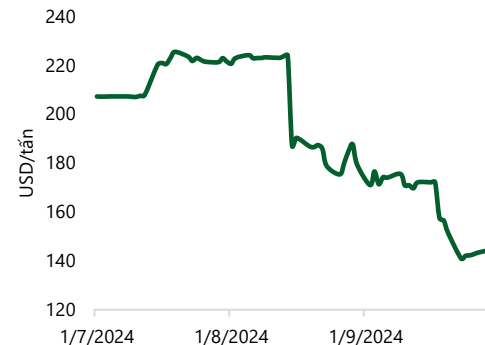
Triển vọng:

- Triển vọng giá quặng sắt đi liền với nhu cầu sản xuất thép trên thế giới. Trong ngắn hạn, giá quặng sắt có xu hướng hồi phục trong Q4.2024 trước bối cảnh thị trường BĐS phục hồi sau gói kích thích của Trung Quốc. Dữ liệu gần đây cho thấy tồn kho quặng sắt tại các cảng Trung Quốc duy trì ở mức thấp.
- Giá than dự báo hồi phục nhẹ do 1) Nhu cầu sản xuất thép tăng trở lại trên toàn cầu trong xu hướng nới lỏng tiền tệ kích thích nền kinh tế; 2) Khó xảy ra tình trạng hồi phục mạnh trong ngắn hạn do thời điểm cuối năm các nhà máy tại Trung Quốc sẽ không tăng mạnh sản xuất trước các giai đoạn nghỉ Tết; 3) Điều kiện thời tiết La Nina ở Úc có thể gây gián đoạn hoạt động khai thác.

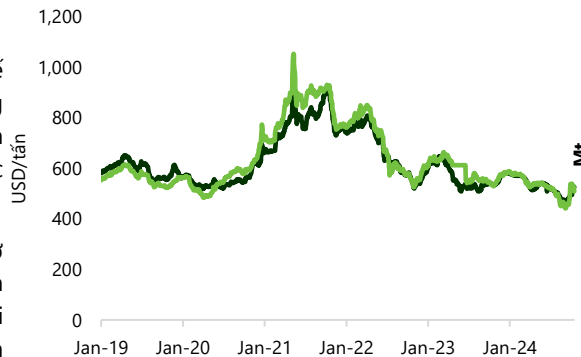
Giá quặng sắt Q3.2024



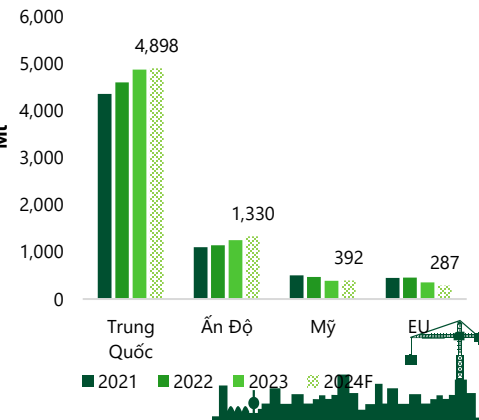
Giá than cốc Q3.2024



Giá thép thanh và HRC Trung Quốc



Tình hình tiêu thụ than tại một số nước chính



— Thép thanh Trung Quốc — HRC Trung Quốc

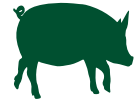
Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, IEA

XK thủy sản là chủ lực

Tăng trưởng tiêu thụ thịt phân hóa tại Việt Nam



- 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.



~35 kg/người/năm



~22 kg/người/năm



8-9 kg/người/năm



33 kg/người/năm



Nguồn cung đang có xu hướng giảm do dịch bệnh và thiên tai

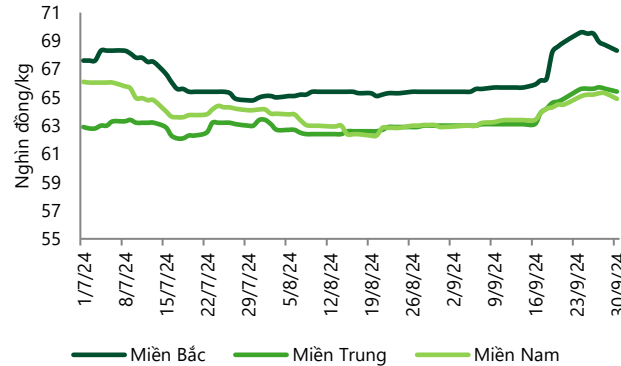
Diễn biến: Giá thịt heo điều chỉnh nhẹ 3% trong nửa đầu tháng 7, sau đó tăng mạnh từ giữa tháng 9, và đạt 66.200 đồng/kg vào cuối tháng 9. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá heo giảm trong nửa đầu tháng 7 do dịch tả lợn châu Phi lan rộng, chăn nuôi lợn có xu hướng giảm đàn nên nguồn cung thịt heo ra thị trường tăng trong ngắn hạn.
- Giá heo tăng mạnh trong nửa đầu tháng 9 do sự thiếu hụt đột ngột về nguồn cung với ảnh hưởng của bão Yagi, đặc biệt ở khu vực miền Bắc. Theo thống kê từ Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, có hơn 20.000 con heo và bò đã bị tiêu hủy, cùng với đó là nguy cơ bùng phát dịch bệnh tại các khu vực bị ngập lụt.

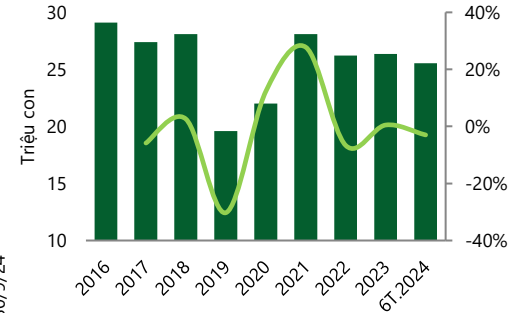
Triển vọng: Giá thịt heo kỳ vọng tăng trong quý cuối năm 2024.

- Giá heo đang có xu hướng giảm gần đây dù với ảnh hưởng của dịch bệnh và bão lụt, nguồn cung heo hạn chế, giảm khoảng 10-15% so với thời điểm ổn định do người tiêu dùng đang có tâm lý thắt chặt chi tiêu.
- Tuy nhiên, với việc Tết Nguyên đán đang tới gần, giá heo kỳ vọng tăng trở lại do nhu cầu thường tăng vào các tháng cuối năm và nguồn cung đang có xu hướng giảm. Để nuôi heo thương phẩm, cần ít nhất 5 tháng, do đó việc tái đàn trở lại phục vụ cho dịp Tết còn gặp nhiều khó khăn.
- Bước sang 2025, biến động giá thịt heo có thể đảo chiều do tái đàn ổn định trở lại, nguồn cung hồi phục, sản lượng 2025 kỳ vọng tăng.

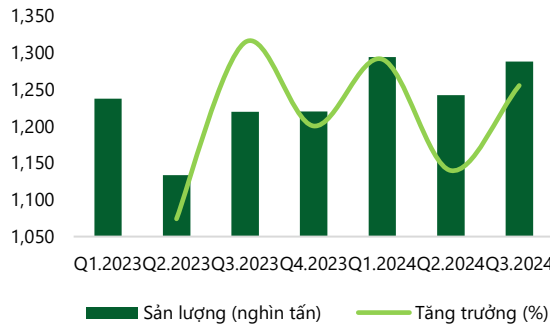
Giá thịt heo các miền tại Việt Nam Q3.2024



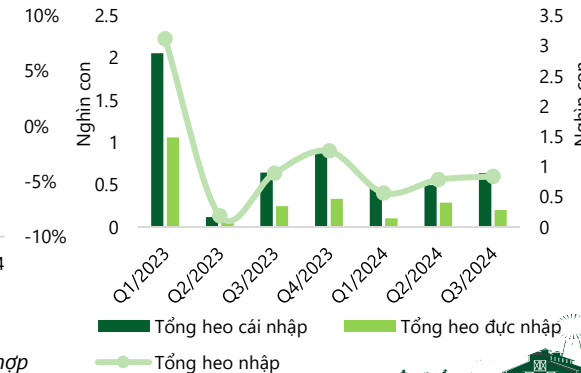
Diễn biến tổng đàn heo Việt Nam



Sản lượng thịt heo xuất chuồng



Tình hình nhập khẩu heo giống ở VN



Nguồn: ANOVA FEED, Agromonitor, GSO, VCBS tổng hợp

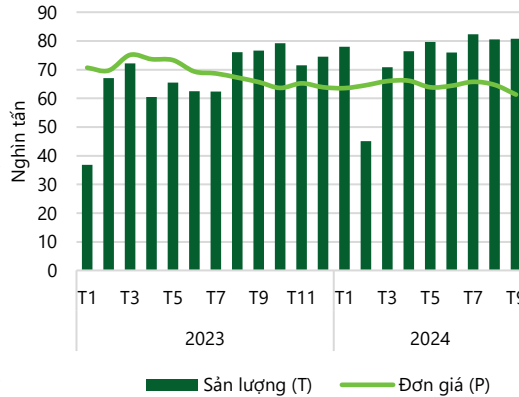
Xuất khẩu cá tra hồi phục tốt tại thị trường Mỹ

Diễn biến: Giá cá tra tăng tại thị trường Mỹ cùng với việc giá cước vận tải tăng so với thời gian trước, nhưng giảm tại thị trường EU và Trung Quốc.

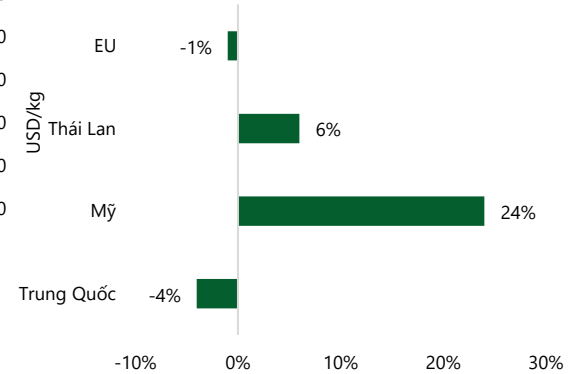
Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra 9T.2024 của Việt Nam ước đạt 1,5 tỷ USD, tăng 8% yoy. Trong đó tăng mạnh nhất Mỹ (+24%), Thái Lan (+6%), ở chiều ngược lại, EU (-1%) và Trung Quốc (-4%). Sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc duy trì đà tăng, nhưng giá bán bình quân giảm, do đó kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này ghi nhận giảm svck.

- Sản lượng xuất khẩu cá tra vào thị trường Trung Quốc tăng trưởng tích cực do giá cá hợp lý hơn các loại cá nước ngọt khác như cá chép. Bên cạnh đó, giá cá thịt trắng như cá rô phi cũng tăng cao do sản lượng từ Trung Quốc giảm.
- Kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Mỹ tăng trưởng do người tiêu dùng Mỹ đang tăng nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm cá thịt trắng. Trong khi đó, nguồn cung cá thịt trắng cho Mỹ đang giảm khi cá rô phi đang khan hiếm, đây là tín hiệu khả quan cho xuất khẩu cá tra Việt Nam.
- Kim ngạch xuất khẩu cá tra vào EU suy giảm svck, nguyên nhân có thể đến từ những cuộc xung đột ở châu Âu và Trung Đông.

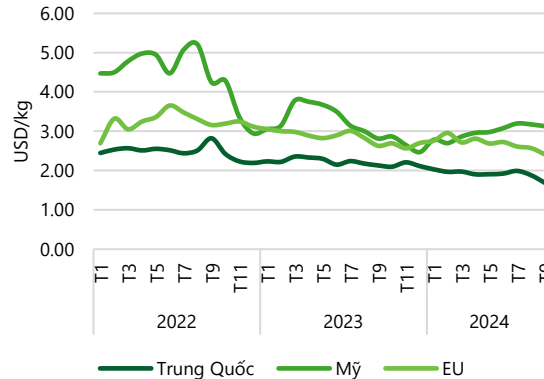
Sản lượng XK và giá XK bình quân



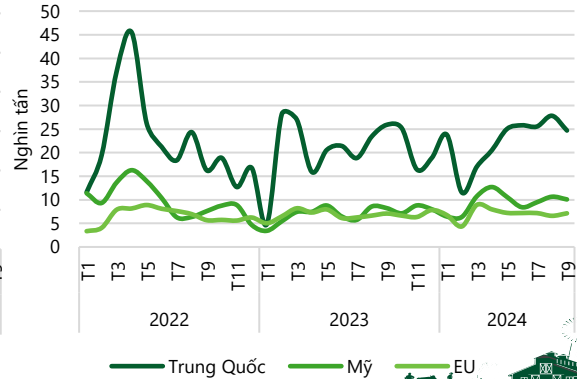
Biến động XK cá tra sang các thị trường 9T.2024



Giá XK tại các thị trường lớn



Sản lượng XK sang các thị trường chính

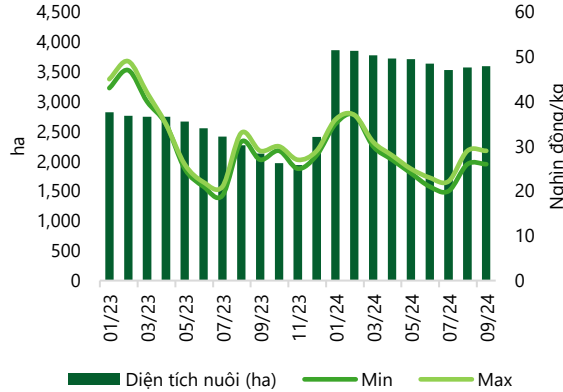


Nhu cầu nhập khẩu cá tra có thể hạn chế, giá cá tra có thể điều chỉnh giảm

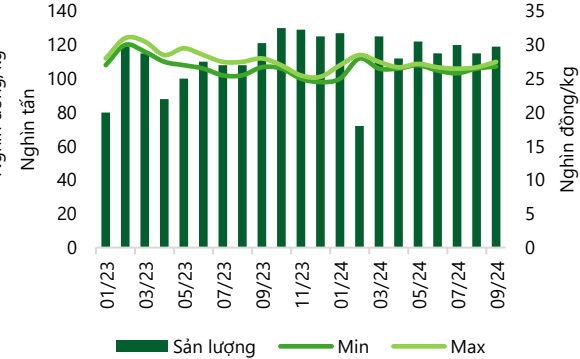
Triển vọng: Mặc dù nhu cầu sẽ tích cực hơn vào mùa lễ hội, nhưng giá cá tra có thể vẫn sẽ điều chỉnh giảm trong thời gian tới.

- Theo VASEP, tồn kho cá tra thành phẩm tại Mỹ hiện thấp hơn so với cùng kỳ năm 2023, điều này sẽ thúc đẩy các nhà bán lẻ bổ sung hàng tồn kho cho mùa lễ hội cuối năm.
- Tuy nhiên, giá cước vận tải đang trong xu hướng giảm, do đó giá cá tra xuất khẩu có thể giảm trong thời gian tới.
- Bên cạnh đó, các nước phương Tây đã nhập khẩu cá tra khá nhiều trong giai đoạn giữa năm, do đó nhu cầu nhập khẩu giai đoạn cuối năm có thể sẽ giảm.
- Ngoài ra, giá các loại ngũ cốc làm thức ăn chăn nuôi cho cá cũng đang trong xu hướng giảm, hỗ trợ giảm chi phí đầu vào.
- Đối với thị trường Trung Quốc, lo ngại về giảm phát vẫn tiếp diễn khi chỉ số giá tiêu dùng của Trung Quốc chỉ tăng 0,6% trong tháng 8, nhập khẩu thủy hải sản của Trung Quốc dự báo sẽ giảm, và các nhà xuất khẩu có thể sẽ phải chấp nhận giá thấp hơn để giữ thị phần do người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu.

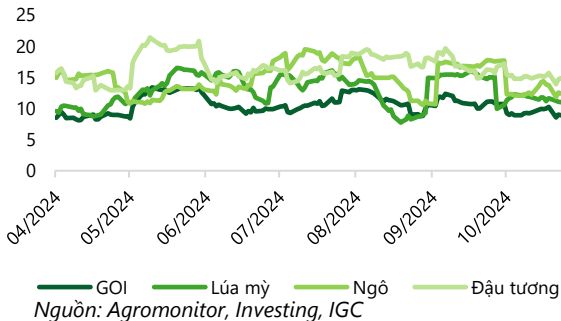
Giá cá tra giống tăng trở lại



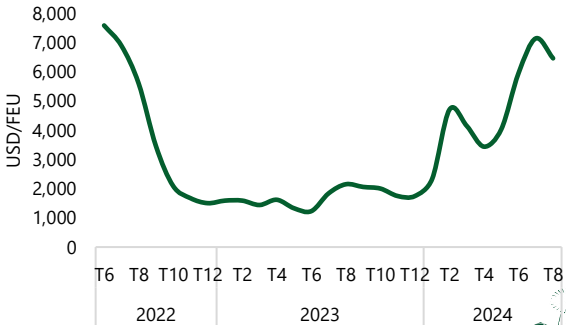
Giá cá tra nguyên liệu tăng nhẹ do nhu cầu mua ổn định, nguồn cung hạn chế



Chỉ số giá các loại ngũ cốc có xu hướng giảm từ cuối tháng 5



Giá cước vận tải sang Bắc Mỹ



Nguồn: Agromonitor, Investing, IGC

Đường thế giới cùng đường Việt Nam dự báo neo cao

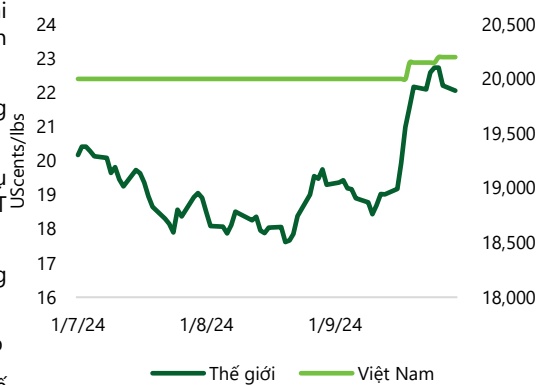
Diễn biến: Giá đường thế giới tiếp tục đà giảm trong đầu quý 3, và bắt đầu hồi phục từ cuối tháng 8, đạt 22,1 UScents/lbs vào cuối quý 3. Tại Việt Nam, giá đường đi ngang và bắt đầu tăng từ cuối tháng 9, lên 20.200 đồng/kg. Nguyên nhân chính đến từ:

- Sản lượng đường của Thái Lan bị ảnh hưởng bởi thời tiết không thuận lợi, nắng nóng đỉnh điểm.
- Cháy rừng lan rộng tại Brazil vào tháng 8 đã ảnh hưởng tới mùa vụ 2024/25 của nước này, với sản lượng dự báo sẽ giảm từ 42,7 triệu MT về còn 42 triệu MT.
- Ấn Độ dự kiến hạn chế xuất khẩu đường nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước và sản xuất ethanol.

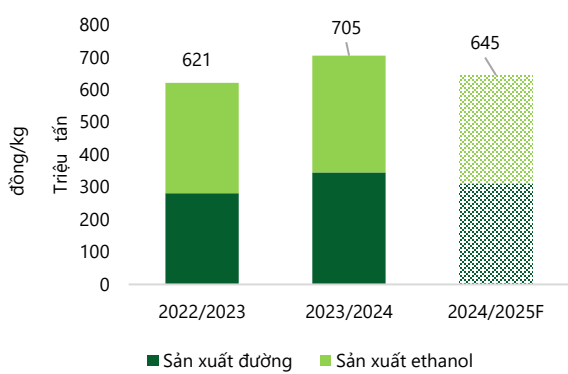
Triển vọng: Giá đường thế giới cùng Việt Nam dự báo tiếp tục neo cao

- Sản lượng đường của Brazil, nước xuất khẩu đường hàng đầu thế giới, được dự báo giảm với tình trạng hạn hán ở miền trung nam đất nước. Theo Unica, sản lượng từ khu vực trọng điểm trong nửa cuối tháng 9 đã giảm 16% svck. Theo ISO, cân bằng cung-cầu đường thế giới dự báo thâm hụt 3,85 triệu tấn cho niên vụ 2024/25.
- Căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông gây rủi ro với các mặt hàng năng lượng, khiến giá nhiên liệu sinh học giữ ở mức cao, do đó hạn chế nguồn cung đường khi sử dụng mía để sản xuất ethanol.
- Tại thị trường Việt Nam, giá đường kỳ vọng neo cao nhờ các biện pháp chống bán phá giá, áp thuế và hạn ngạch đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và các nước ASEAN cùng một số nỗ lực kiểm soát buôn lậu. Bên cạnh đó, mùa vụ thu hoạch của Thái Lan có thể trễ hơn dự kiến cùng với tồn kho đường của các nhà máy hiện nay đã giảm khá nhiều. Tuy nhiên, với sản lượng đường Thái Lan có triển vọng tích cực trong niên vụ 2024/25, giá đường có thể điều chỉnh giảm nhẹ trong dài hạn.

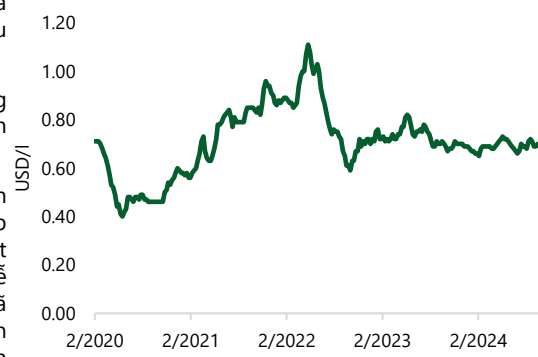
Giá đường Q3.2024



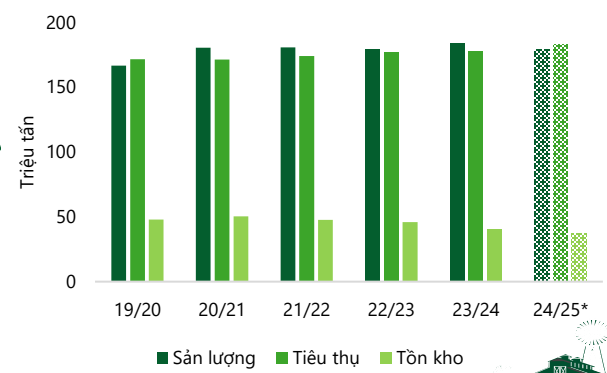
Sản lượng mía của Brazil



Giá Ethanol tại Brazil



Sản lượng, tiêu thụ và tồn kho đường toàn cầu



Nguồn: ISO, Agromonitor, Bloomberg, USDA

Giá WMP có thể điều chỉnh giảm, SMP giữ ở mức cao

Diễn biến: Giá sữa bột tiếp tục xu hướng hồi phục, tăng nhẹ lên 3.448 USD/MT (+1,6% qoq) với sữa bột nguyên kem (WMP), và tăng mạnh lên 2.926 USD/MT (+10,8% qoq) với sữa bột gầy (SMP) vào cuối Q3.2024. Nguyên nhân đến từ:

- Giá SMP tăng khá tốt trong quý 3 do nhu cầu SMP tăng mạnh tại các thị trường nhập khẩu chính ở Đông Nam Á như Indonesia.
- Sản lượng nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc hồi phục sau mức giảm mạnh trong tháng 6.

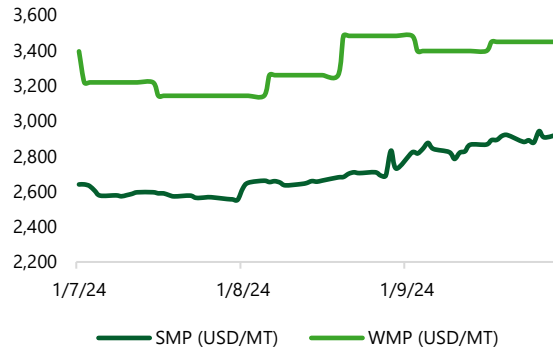
Triển vọng: Giá sữa bột nguyên kem có thể điều chỉnh giảm, sữa bột gầy có thể giữ ở mức cao.

- Nguồn cung sữa tại thị trường Trung Quốc đang dư thừa do tỷ lệ sinh giảm xuống mức thấp kỷ lục trong khi các trang trại sữa được mở rộng sản xuất, gây áp lực lên nhu cầu nhập khẩu sữa. Các nhà sản xuất Trung Quốc đã chuyển đổi sữa tươi thành sữa bột, khiến quốc gia này dư thừa đến 300.000 tấn sữa bột vào cuối tháng 6, tăng gần gấp đôi svck.

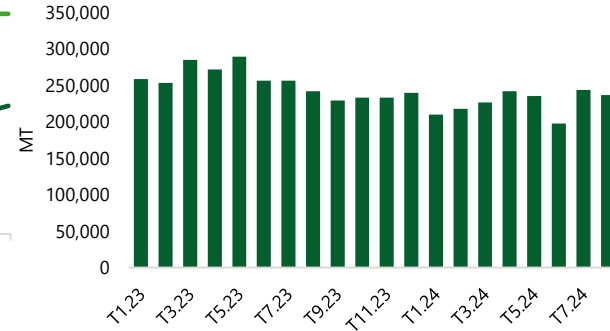
- Sản lượng sữa của New Zealand đang tăng nhẹ trở lại nhờ thời tiết thuận lợi hơn, đồng cỏ tươi tốt hơn.

- Đối với SMP, ngày càng nhiều người ưu tiên lối sống lành mạnh hơn, do đó nhu cầu SMP sẽ tăng. Tuy nhiên, nếu giá tăng quá cao ảnh hưởng tới chi phí sản xuất, người tiêu dùng có thể sẽ tìm tới các lựa chọn thay thế khác.

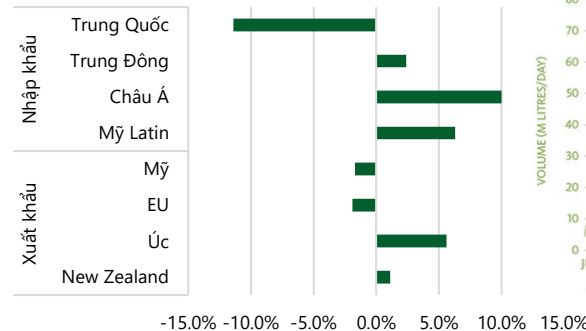
Giá sữa bột SMP/WMP Q3.2024



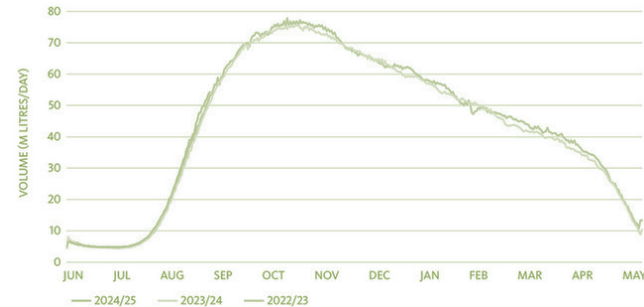
Nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc chưa có dấu hiệu hồi phục



Nhập khẩu của Trung Quốc trong 12 tháng gần nhất tiếp tục ghi nhận tăng trưởng âm



Sản lượng sữa thu hoạch của New Zealand đang tăng trở lại



Nguồn: Bloomberg, Fonterra

Tiêu thụ kỳ vọng hồi phục nhưng sản lượng dự báo tăng

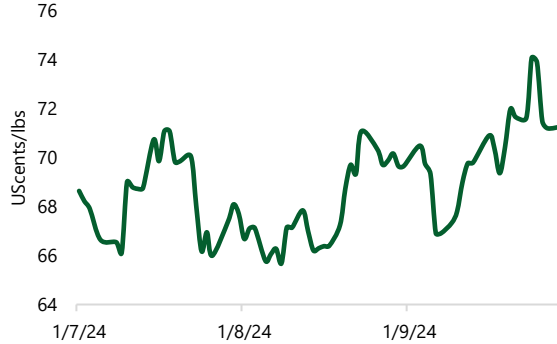
Diễn biến: Giá bông có nhịp điều chỉnh đến giữa tháng 8, sau đó hồi phục lên 71,3 UScents/Lbs vào cuối quý. Nguyên nhân đến từ:

- Giá bông giảm trong bối cảnh giá dầu giảm, do đó polyester, chất liệu để thay thế bông rẻ hơn, cùng tâm lý tiêu cực đối với hàng nông sản gây áp lực lên giá bông.
- Giá bông hồi phục do thời tiết không thuận lợi, có thể ảnh hưởng tới các vùng trồng bông trọng điểm tại Mỹ và Ấn Độ. Tuy nhiên, đà tăng không mạnh do nhu cầu còn yếu, ước tính tiêu thụ giảm.

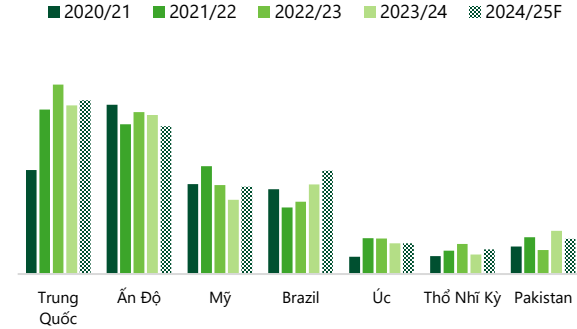
Triển vọng: Giá bông có thể tiếp tục đi ngang trong thời gian tới.

- Sản lượng vụ bông 2024/25 toàn cầu dự kiến đạt 25,395 triệu tấn, tăng 2,6% so với niên vụ trước do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn, năng suất bông được dự báo tăng khoảng 3% so với mức trung bình 3 năm gần đây và đạt mức cao kỷ lục.
- Tiêu thụ bông của Trung Quốc dự báo giảm do tăng trưởng sợi tổng hợp sẽ làm giảm mức sử dụng của nhà máy kéo sợi bông. Tuy nhiên, với kinh tế thế giới kỳ vọng sẽ hồi phục dần với các đợt giảm lãi suất, nhu cầu hàng may mặc sẽ trở lại, tiêu thụ bông được dự báo tăng nhẹ đối với Việt Nam và Thổ Nhĩ Kỳ.

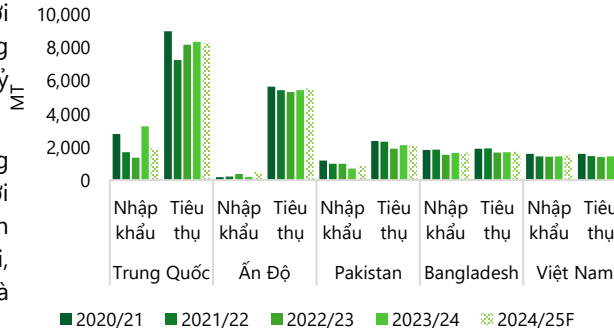
Giá bông Q3.2024



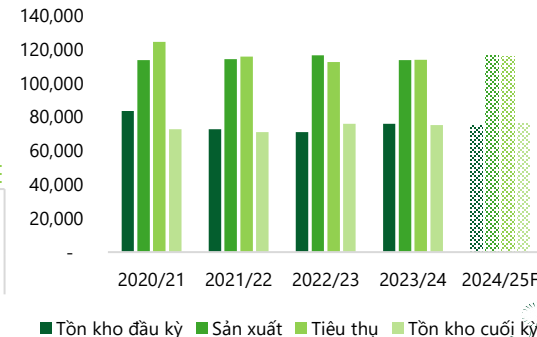
Sản lượng bông tại Mỹ và Brazil niên vụ 2024/25 được dự báo tăng mạnh



Tiêu thụ dự báo hồi phục trong niên vụ 2024/25, tuy nhiên Trung Quốc được dự báo giảm



Sản xuất và tiêu thụ bông toàn thế giới (1000 480-lb. Bales)

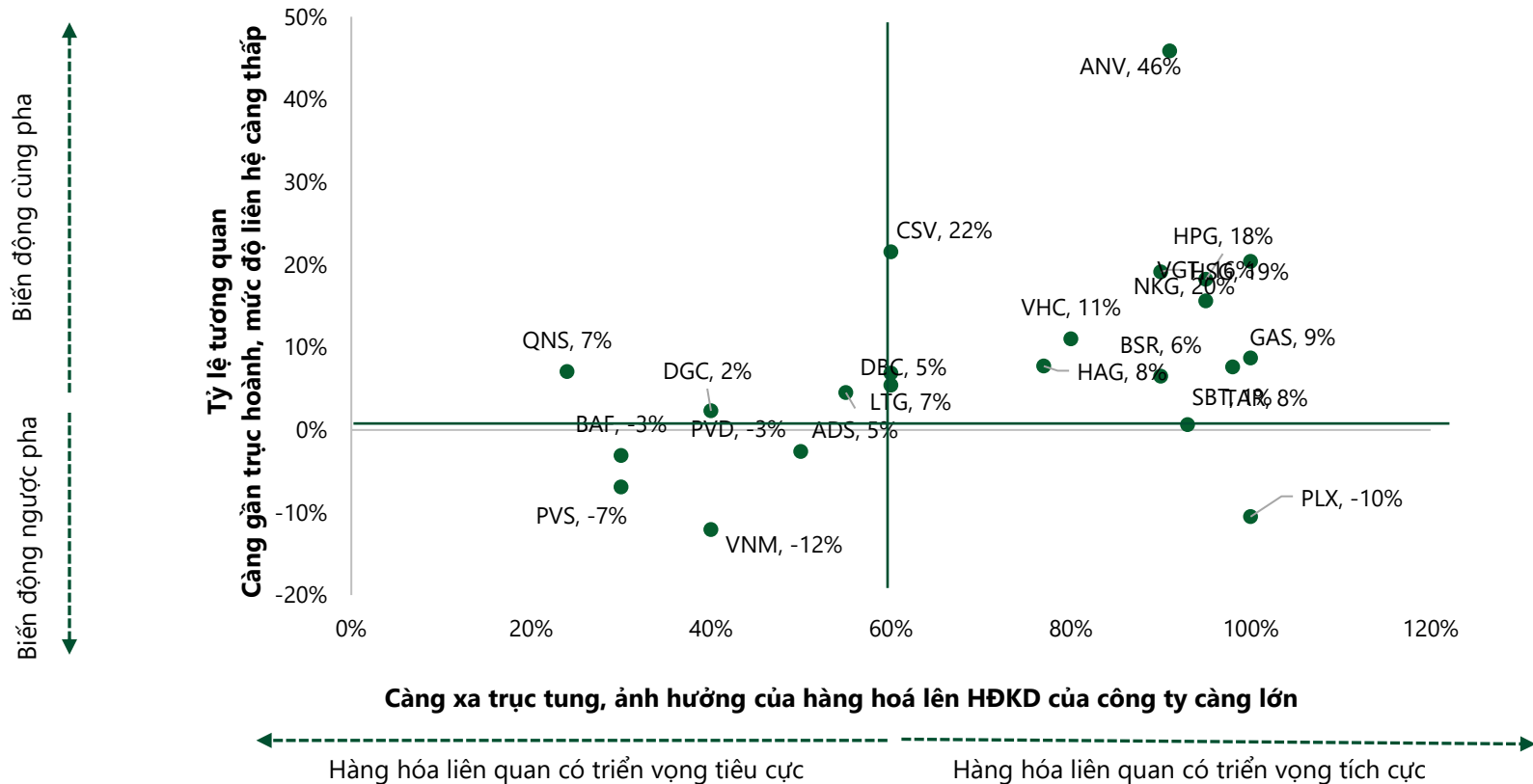


Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, USDA



Tương quan giữa cổ phiếu và hàng hóa liên quan

Tương quan giữa giá cổ phiếu và hàng hóa liên quan



Phụ lục 1: Diễn biến tương quan theo tháng

Cổ phiếu	Hàng hóa liên quan	Tương quan			
		Q3.2024	T7.2024	T8.2024	T9.2024
PVD	Dầu thô	-3%	6%	-9%	0%
PVS	Dầu thô	-7%	-16%	-7%	2%
BSR	Dầu thô	6%	28%	-10%	4%
GAS	Dầu thô	9%	38%	12%	-3%
PLX	Dầu thô	-10%	-5%	-13%	-26%
HPG	Thép	18%	19%	20%	14%
HSG	Thép	19%	21%	11%	34%
NKG	Thép	20%	20%	20%	25%
DGC	P4	2%	-3%	16%	-2%
CSV	Xút	22%	55%	-20%	-6%
DBC	Thịt heo	5%	-8%	-14%	26%
HAG	Thịt heo	8%	-10%	23%	2%
BAF	Thịt heo	-3%	-17%	-15%	-3%
VNM	Sữa bột	-12%	-10%	-19%	4%
QNS	Đường	7%	-10%	4%	25%
SBT	Đường	1%	2%	-19%	18%
ADS	Bông	5%	0%	33%	-27%
VGT	Bông	16%	10%	47%	-7%
LTG	Gạo	7%	1%	-1%	25%
TAR	Gạo	8%	-1%	17%	3%
DPM	Phân bón	-36%			
DCM	Phân bón	-66%			

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

Dựa trên thống kê, giá Urea tại Mỹ 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 Q3.2024

Tương quan giá cổ phiếu và Urea tại cùng thời điểm

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	-13%	-36%	-2%
DCM	-21%	-66%	-20%

Giai đoạn riêng Q3.2024

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	40%	3%	25%
DCM	19%	-23%	10%



Ngành	Cổ phiếu liên quan	Liên kết
Thép	HPG, HSG	<p>HPG: Tiếp đà hồi phục</p> <p>HSG: Dẫn đầu hưởng lợi từ chính sách mới</p>
Hoá chất	DGC	DGC: Hâm nóng đà tăng trưởng
Thịt heo	DBC	DBC: Tiềm năng mới từ vaccine và tăng quy mô đàn
Dầu khí	PVS, BSR, PLX	<p>PVS: Dự án nội địa có nhiều bước tiến đáng kể</p> <p>BSR: Triển vọng chuyển sàn tích cực và cập nhật dự án NCMR NMLD Dung Quất</p> <p>PLX: Kỳ vọng Dự thảo 4 Nghị định ngành xăng dầu</p>
Phân bón	DCM, DPM	<p>DPM: Luật thuế VAT – Tín hiệu tích cực ngành phân bón</p> <p>DCM: Kỳ vọng mức thuế VAT thông qua tháng 11 sẽ hỗ trợ cho ngành phân bón nói chung và DCM nói riêng</p>



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
