

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ HÀNG HÓA

Quý 1/2026



Triển vọng hàng hóa

Các nhóm ngành có sự 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 khó tăng mạnh
Xút đi ngang khi nhu cầu biến động nhẹ cùng nguồn cung đủ

03

Quặng sắt – Than – Thép

Thép dự báo đi ngang do sản lượng được kiểm soát chặt chẽ
Quặng sắt dự báo giảm do nhu cầu chưa hồi phục nhưng có nguồn cung từ các dự án mới
Than dự báo đi ngang nhờ nhu cầu từ Ấn Độ

04

Nông nghiệp – Thực phẩm

Thịt heo, cá tra và bông tăng, sữa bột và mía đường đi ngang,
cao su dao động trong biên độ hẹp

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	Biến động trong khoảng 60 – 65 USD/thùng	Chúng tôi dự báo giá dầu Brent Q1.26 trong khoảng 60 – 65 USD/thùng do lo ngại gián đoạn tiềm tàng đối với xuất khẩu dầu mỏ do căng thẳng địa chính trị leo thang, và bốn thành viên chủ chốt của OPEC+ đã cam kết tăng cường cắt giảm sản lượng trong nửa đầu năm 2026.	PVD, PVS, GAS
	Xăng dầu	Tăng nhẹ	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 tăng. Crack spread trong quý 1/2026 được kỳ vọng cải thiện so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ nhu cầu diesel và nhiên liệu bay duy trì ở mức cao	PLX, OIL, BSR
	Phân bón	Giảm nhẹ hoặc đi ngang	Giá ure được dự báo duy trì mặt bằng giá cao, dao động gần tương đương cuối 2025 hoặc tăng nhẹ. Kỳ vọng giá nội địa neo ở mức ổn định hoặc tăng nhẹ trong ngắn hạn do yếu tố mùa vụ, theo xu hướng giá phân bón thế giới.	DPM, DCM
Công nghiệp	Thép	Đi ngang	Giá thép Trung Quốc dự báo dao động trong biên độ hẹp do lĩnh vực bất động sản chưa cho thấy tín hiệu hồi phục nhưng Trung Quốc vẫn đang kiểm soát chặt chẽ việc dư thừa công suất thép. Giá thép Việt Nam kỳ vọng tăng nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại, giá nguyên vật liệu có dấu hiệu tăng trở lại cùng nhu cầu tiêu thụ kỳ vọng tiếp tục bứt phá.	HPG, HSG, NKG
	Than	Đi ngang	Giá than cốc dự báo đi ngang do nguồn cung ổn định và các mỏ mới đi vào hoạt động, nhưng Ấn Độ dự báo sẽ tiếp tục nhập khẩu lớn do tăng công suất thép.	
	Quặng sắt	Giảm	Giá quặng sắt dự báo giảm do nhu cầu thép của Trung Quốc chưa có dấu hiệu cải thiện, nguồn cung dự báo tăng từ các dự án mới.	
Hóa chất	Xút – Clo	Giảm hoặc đi ngang	Giá Xút dự báo duy trì áp lực giảm hoặc đi ngang, chủ yếu do nguồn cung dư thừa toàn cầu tăng và nhu cầu tăng trưởng chậm lại.	DGC
	P4 và axit photphoric	Tăng nhẹ	Giá phốt pho vàng trong Quý 1/2026 dự kiến không biến động mạnh, xu hướng chung là ổn định hoặc tăng nhẹ nếu lực cầu phân bón & nguyên liệu công nghiệp không tăng đột biến.	CSV

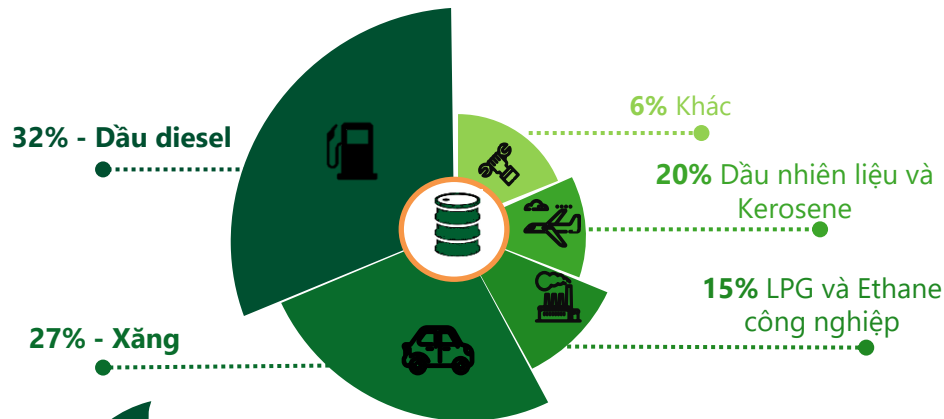


Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Thực phẩm – Nông sản	Thịt heo	Tăng	Giá thịt heo tiếp tục tăng do nhu cầu tăng mạnh vào giai đoạn sát Tết nguyên đán, trong khi lượng thịt heo nhập khẩu gần đây giảm khá mạnh, nhưng có thể hạ nhiệt khi nhu cầu giảm sau Tết, nguồn cung phục hồi do các doanh nghiệp tái đàn trở lại.	DBC, HAG, BAF
	Cá tra	Tăng	Giá cá tra kỳ vọng tăng với nguồn cung cá thịt trắng khai thác tự nhiên toàn cầu dự báo giảm, giá cá tra giống và cá tra nguyên liệu ở mức cao.	VHC, ANV
	Sữa bột	Đi ngang	Giá sữa bột SMP dự báo ổn định ở mức thấp với áp lực dư cung toàn cầu. Giá sữa bột WMP dự báo đi ngang do nhu cầu nhập khẩu vẫn thận trọng và nguồn cung dồi dào.	VNM
	Mía đường	Đi ngang	Giá đường thế giới được dự báo duy trì ở mức thấp do sản lượng đường Brazil niên vụ 2025/26 dự báo đạt mức kỷ lục, Ấn Độ có thể mở rộng xuất khẩu đường trong niên vụ 2025/26 nhằm giảm dư cung nội địa. Giá đường Việt Nam dự báo đi ngang ở mức thấp do nguồn cung nhiều, sức mua chưa có dấu hiệu cải thiện.	QNS, SBT
	Bông	Tăng	Giá bông dự báo tăng do sản lượng bông toàn cầu niên vụ 2025/26 dự báo giảm trong khi nhu cầu tiêu thụ bông có dấu hiệu cải thiện. Giá dầu thô dự báo tăng trở lại khiến chi phí sản xuất polyester tăng, hỗ trợ giá bông trong thời gian tới.	ADS, VGT
	Cao su	Dao động trong biên độ hẹp	Mưa giông kéo dài gây thiếu hụt nguồn cung tạm thời, giá dầu thô dự kiến tăng trở lại, chi phí sản xuất cao su tổng hợp dự kiến tăng theo, hỗ trợ giá cao su tự nhiên duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, nhu cầu lốp xe cao su có thể không cải thiện do tồn kho xe tại Trung Quốc khá cao và doanh số bán ô tô có dấu hiệu suy yếu từ cuối năm 2025.	DRI, PHR, GVR



Cơ cấu tiêu thụ dầu mỏ thế giới

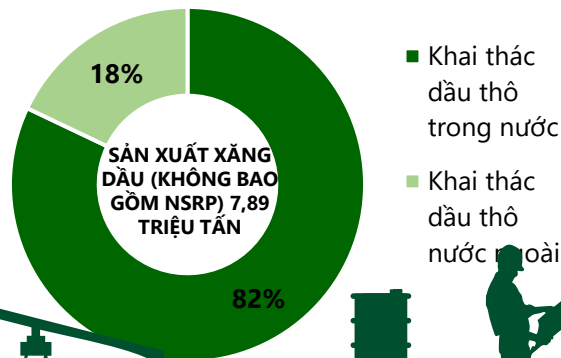


Dầu mỏ tại Việt Nam

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

Gia tăng trữ lượng năm 2025 ước đạt **14,5 triệu tấn quy dầu**
Đưa vào vận hành thương mại 03 mỏ/công trình mới

Cơ cấu khai thác dầu thô Việt Nam 2025 – 9,98 triệu tấn



Giá dầu Quý 1 được hỗ trợ tăng nhẹ nhờ rủi ro gián đoạn nguồn cung từ căng thẳng địa chính trị

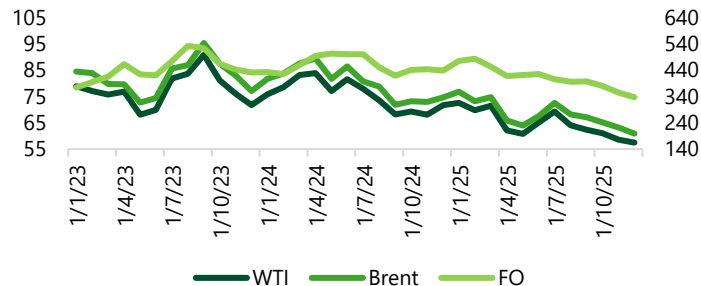
Diễn biến giá: Giá dầu Brent và WTI giảm xuống mức thấp nhất kể từ đầu mùa hè khi thị trường chuyển từ thiếu cung sang lo ngại dư cung. Giá dầu Brent đạt mức trung bình 63 USD/thùng trong Quý 4, giảm 15% so với cùng kỳ là 74,1 USD/thùng và giảm 7% so với Q3.2025 là 68,1 USD/thùng.. Các hợp đồng tương lai cho thấy cấu trúc contango, phản ánh kỳ vọng nguồn cung tăng và nhu cầu yếu hơn. Nguyên nhân chủ yếu là do:

- (1) OPEC+ công bố tiếp tục tăng sản lượng trong các tháng 10, 11 và 12, đã giảm bớt kỳ vọng về thắt chặt thị trường, góp phần đẩy giá đi xuống.
- (2) Căng thẳng địa chính trị khu vực Trung Đông giảm sau các thỏa thuận ngừng bắn, khiến “phí rủi ro” trên giá dầu hạ nhiệt.
- (3) Ả Rập Xê-út giảm mạnh giá dầu thô bán sang châu Á trong tháng 12 nhằm đối phó với tình trạng dư cung khi OPEC+ gia tăng sản lượng.

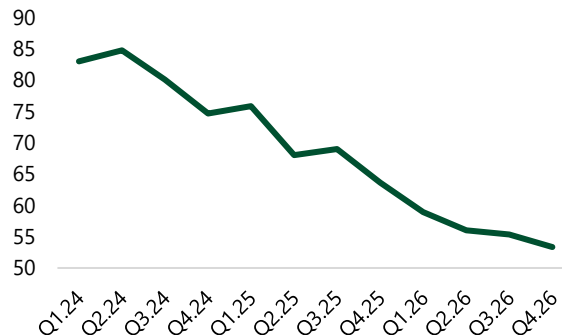
Triển vọng giá dầu: Chúng tôi dự báo giá dầu Brent Q1.26 trong khoảng 60 – 65 USD/thùng với các nguyên nhân sau:

- (1) Gián đoạn tiềm tàng đối với xuất khẩu dầu mỏ do căng thẳng địa chính trị leo thang.
- (2) Bốn thành viên chủ chốt của OPEC+ đã cam kết tăng cường cắt giảm sản lượng trong nửa đầu năm 2026.
- (3) Lượng tồn kho dầu đang bắt đầu giảm dần trong năm 2026.

Diễn biến giá dầu Thế giới



EIA dự báo giá giá dầu Brent (USD/thùng)



Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	2026
J.P Morgan Research	58
Goldman Sachs	56
Fit Rating	65
Wood Mackenzie	60
EIA	55

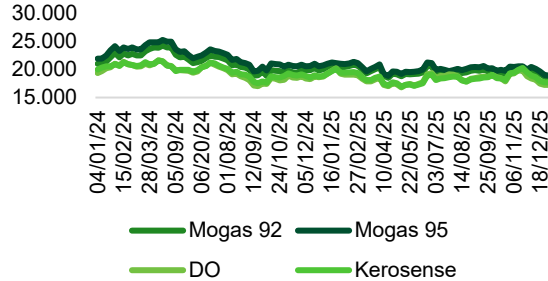
Giá xăng dầu trong nước Q1 được dự báo hồi phục theo biến động giá dầu thế giới

▼ **Diễn biến giá:** Giá xăng dầu trong nước trong Q4 được BTC điều chỉnh 14 lần với 5 lần tăng, 9 lần giảm. So với cùng kỳ năm ngoái, giá xăng dầu bình quân Q4.2025 đã giảm 2 - 4% yoy theo đà giảm của giá dầu Thế giới và giảm 2% so với Q3.2025. Thị trường xăng dầu trong nước duy trì ổn định về nguồn cung, đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu theo xu hướng giảm. Nhìn chung, mức giảm giá trong quý 3 năm 2025 thấp hơn mức giảm của giá dầu thế giới nhờ chính sách như giảm thuế VAT, điều chỉnh thuế bảo vệ môi trường, hỗ trợ giảm bớt áp lực giá đầu ra.

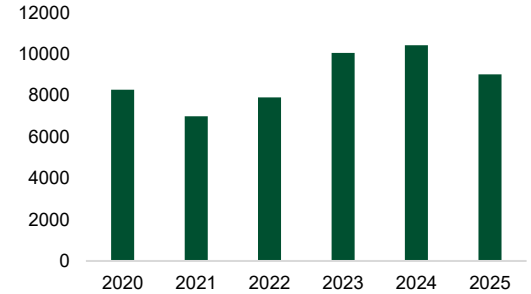
▼ **Triển vọng ngắn hạn giá xăng:** Theo dự báo giá dầu giảm như đã trình bày trước đó, giá xăng dầu trong nước neo theo diễn biến giá dầu Thế giới cũng được dự báo tăng nhẹ so với quý trước.

▼ **Triển vọng ngắn hạn Crack spread:** Crack spread trong quý 1/2026 được kỳ vọng cải thiện so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ nhu cầu diesel và nhiên liệu bay duy trì ở mức cao, trong khi nguồn cung sản phẩm vẫn chưa được nới lỏng đáng kể do các dự án lọc dầu mới chưa đi vào vận hành đầy đủ. Sự lệch pha tạm thời giữa tăng trưởng nhu cầu và mở rộng công suất tiếp tục tạo nền hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận lọc dầu.

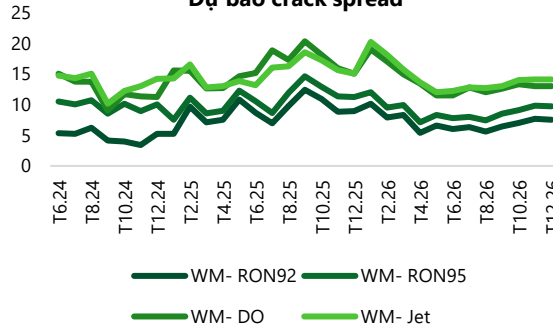
Diễn biến giá xăng dầu trong nước



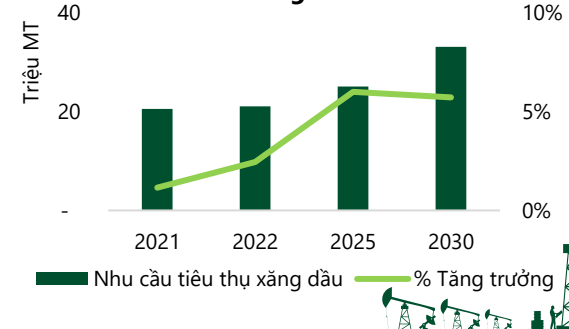
Sản lượng xăng dầu nhập khẩu



Dự báo crack spread



Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



Giá phân bón urê Quý 1 được dự báo duy trì mặt bằng giá cao, dao động gần tương đương cuối 2025 hoặc tăng nhẹ

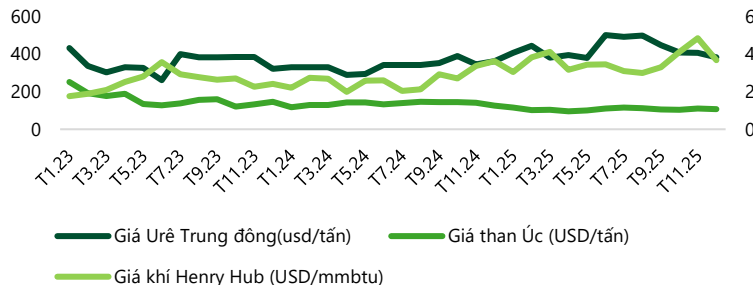
▼ **Diễn biến:** Kết thúc Q4, giá phân bón urê Thế giới tiếp tục giữ xu hướng tăng so với cùng kỳ, trong đó urê Trung Đông, Ai Cập và Biển đen tăng lần lượt 11%, 22% và 14% YoY. Tuy nhiên, giá urê đã giảm khoảng 15 %-20% QoQ.

- Trung Quốc bắt đầu nới lỏng các hạn chế xuất khẩu urê sau khi duy trì kiểm soát chặt chẽ trước đó để ổn định giá nội địa. Điều này làm tăng nguồn cung trên thị trường quốc tế, gây áp lực giảm giá so với mức đỉnh mùa hè.
- Giá FOB ở Trung Đông trong tháng Mùa Thu (tháng 9–10) đã giảm khoảng 15–20% từ mức đỉnh mùa hè do cung cầu cân bằng hơn và tâm lý thị trường thận trọng trước nhu cầu thực tế.
- Xu hướng mua urê giảm ở mùa trồng chính (mùa vụ 2025) tại một số khu vực khiến nhu cầu nội địa trì trệ, tạo áp lực giảm giá trên thị trường xuất khẩu trong quý 4.
- Chính quyền Tổng thống Trump đã quyết định miễn thuế nhập khẩu đối với các loại phân bón gốc nitơ (đạm) và photphat.

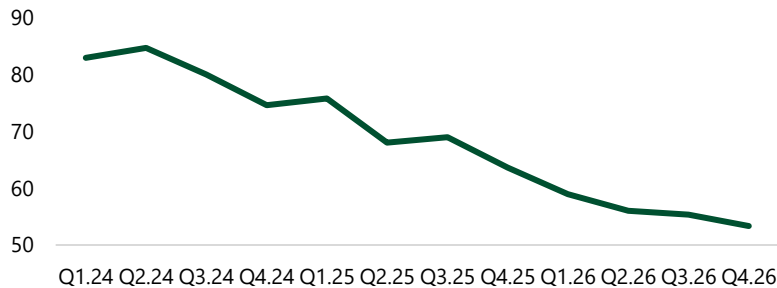
▼ **Triển vọng ngắn hạn:** Giá urê được dự báo duy trì mặt bằng giá cao, dao động gần tương đương cuối năm 2025 hoặc tăng nhẹ.

- Theo dự báo tổng hợp, giá urê có thể vẫn duy trì ở mức cao trong tháng đầu năm 2026 do lượng cầu xuất khẩu từ Ấn Độ và các thị trường lớn tăng.
- Tuy nhiên, khi các cơ sở mới khởi động và dòng cung được cải thiện trong nửa sau năm, áp lực giảm giá sẽ mạnh hơn, khiến mức tăng không quá cao so trung bình quý 1/2025.
- Hạn chế xuất khẩu từ các quốc gia lớn giữ giá không sụt quá nhanh như Trung Quốc hạn chế xuất khẩu Phosphate đến tháng 8/2026.
- Bất ổn địa chính trị làm gia tăng rủi ro đứt gãy chuỗi logistics, kéo theo chi phí năng lượng leo thang và gây gián đoạn nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất.

Giá phân bón & khí đốt thế giới



EIA dự báo giá giá dầu Brent (USD/thùng)



Kỳ vọng giá phân bón trong nước tăng nhẹ theo xu hướng giá thế giới và nhu cầu tăng trong cao điểm mùa vụ trong nước

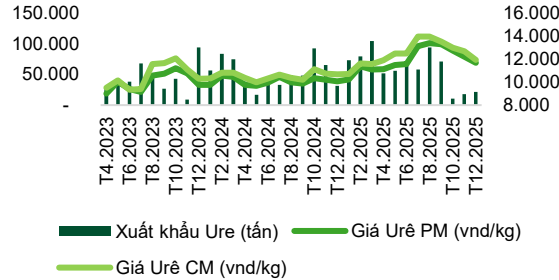
Diễn biến: Giá urê trong nước Q4 tăng mạnh 15% - 19% yoy. Tuy nhiên, giá urê đã giảm khoảng 8% - 10% QoQ, mức độ giảm thấp hơn so với xu hướng giá của urê thế giới :

- Thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón chính thức có hiệu lực nên các nhà cung cấp đã chào giá phân bón (bao gồm thuế VAT) cao hơn 5%-9% so với cuối tháng 6 (chưa áp dụng VAT).
- Nhu cầu chậm do lũ rút muộn gây áp lực giảm giá Urê trong bối cảnh lúc Đông Xuân tại ĐBSCL gieo sạ chậm hơn so với cùng kỳ.
- Diễn biến đồng pha theo xu hướng giá urê thế giới.

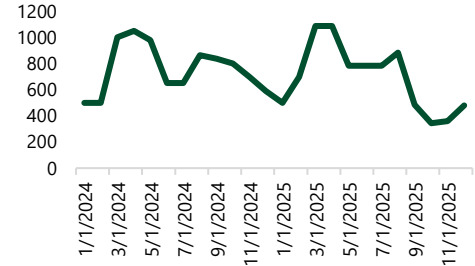
Triển vọng ngắn hạn: Giá phân bón urê Quý 1 được dự báo tăng nhẹ so với quý trước:

- Quý 1/2026 trùng với thời điểm chuẩn bị và bắt đầu mùa vụ Đông Xuân — đây thường là giai đoạn cầu phân bón tăng do nhu cầu bón phân đầu vụ. Kỳ vọng giá nội địa neo ở mức ổn định hoặc tăng nhẹ trong ngắn hạn do yếu tố mùa vụ, theo xu hướng giá phân bón thế giới.

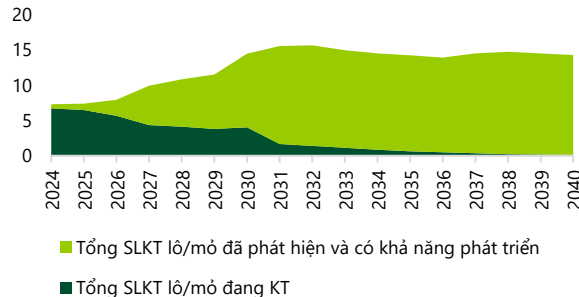
Sản lượng Urê xuất khẩu và diễn biến giá Urê trong nước



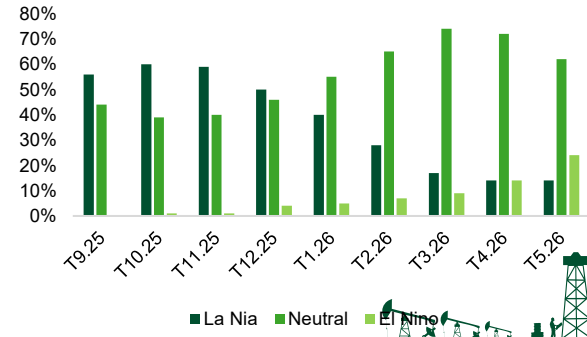
Sản lượng gạo Việt Nam 5% xuất khẩu



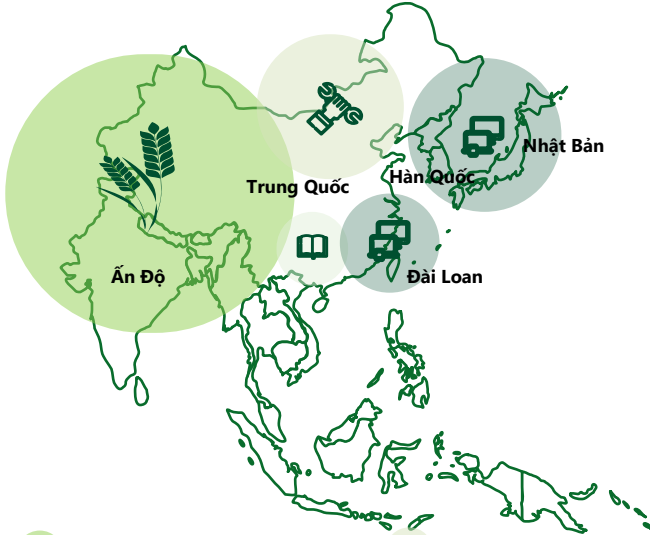
Dự báo khả năng cung cấp khí trong nước (tỷ m3)



Xác suất xảy ra El Nino năm 2026



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



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



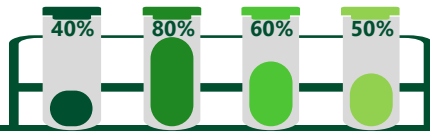
Khu vực sản xuất nhôm, nhu cầu cao đối với Xút



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

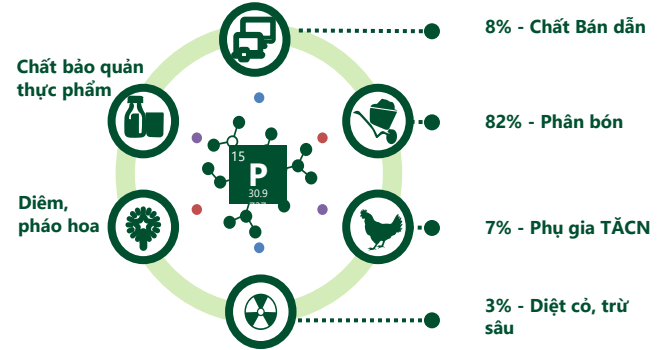


Khu vực sản xuất giấy, nhu cầu cao đối với Xút

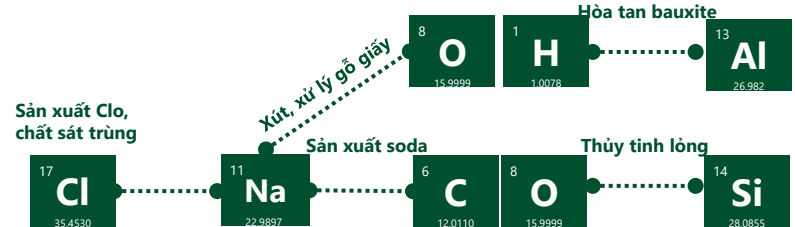


Ứng dụng quan trọng của Photpho và Natri

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



Giá Xút dự báo duy trì áp lực giảm hoặc đi ngang

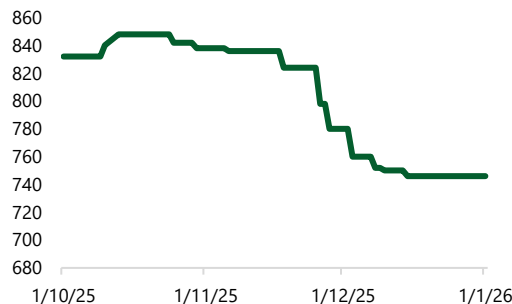
▼ **Diễn biến giá:** Giá xút tiếp tục giảm trong Quý 4, xuống 746 RMB/Tấn vào cuối Q4.2025, giảm 6% so với quý trước. Giá HCl tăng mạnh trong Q4, đạt 108 RMB/Tấn. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá tăng vào đầu tháng 10 trước khi giảm do áp lực cung cầu giai đoạn này tương đối thấp và dự kiến đóng cửa bảo trì tại một số công ty.
- Giá giảm sau đó do nguồn cung Xút khá dồi dào, với tỷ lệ hoạt động cao nhưng nhu cầu hạ lưu yếu, dẫn đến giá giảm.
- Sản lượng sản xuất nhôm liên tục tăng trong Quý 4 đã khiến nhu cầu xút gia tăng.

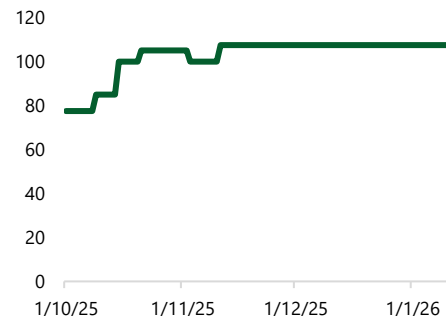
▼ **Triển vọng:** Giá Xút dự báo duy trì áp lực giảm hoặc đi ngang, chủ yếu do nguồn cung dư thừa toàn cầu tăng và nhu cầu tăng trưởng chậm lại.

- Nguồn cung Nhôm hiện dư thừa, tuy nhiên, ngành công nghiệp ô tô thường vào giai đoạn sản xuất và bán hàng sôi động trong quý 4, theo đó hỗ trợ cho tiêu thụ nhôm. Nhu cầu sản xuất nhôm trong thời gian tới kỳ vọng cải thiện, từ đó nhu cầu Xút kỳ vọng phục hồi.
- Tăng trưởng nhu cầu từ các ngành lớn như alumina và giấy/pulp được dự báo chậm lại trong 2026, nên lực hỗ trợ lấy đi lượng tồn kho hiện hữu không mạnh.
- Nguồn cung xút dự kiến sẽ tăng với các dự án mở rộng và xây nhà máy mới, nhưng dự báo không tăng mạnh do các chính sách kiểm soát công suất mới và môi trường sẽ hạn chế mở rộng công suất mạnh.

Giá xút Q3.2025

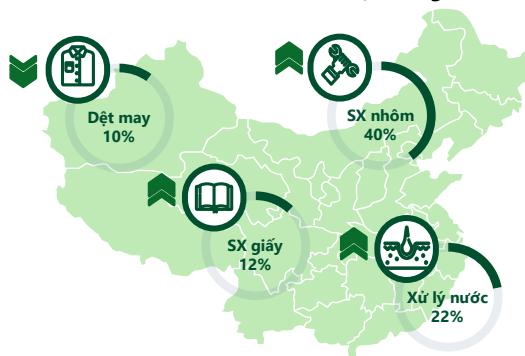


Giá axit clohidric Q4.2025

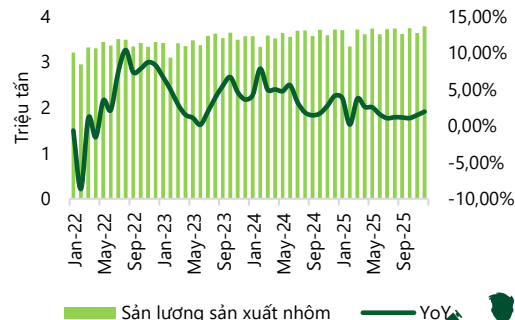


Triển vọng nhu cầu Xút phụ thuộc chủ yếu vào ngành SX nhôm

Phân bố nhu cầu Xút tại Trung Quốc



Sản lượng sản xuất nhôm tại Trung Quốc



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

Giá photpho vàng dự báo hồi phục nhẹ

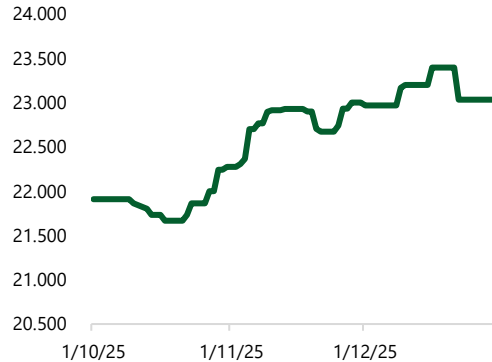
▼ **Diễn biến giá:** Giá photpho vàng trong quý 4 biến động mạnh, với xu hướng giảm trong nửa đầu tháng 10, tăng trở lại trong tháng 11, sau đó điều chỉnh giảm về cuối tháng 12 khi nhu cầu suy yếu, đạt 23.000 RMB/tấn. Giá axit photphoric nhìn chung bám sát diễn biến của photpho vàng. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá photpho vàng suy yếu đầu quý do nguồn cung tương đối dồi dào, người mua hạ lưu thận trọng và chỉ bổ sung khi giá thấp, kéo giá axit photphoric giảm theo.
- Giá photpho vàng phục hồi trong tháng 11 khi nguồn cung giá thấp khan hiếm, các nhà sản xuất lớn hạn chế bán ra và nâng báo giá, trong khi tâm lý thị trường cải thiện.
- Giá điều chỉnh giảm về cuối quý do nhu cầu hạ lưu không đủ mạnh, giao dịch chậm lại, buộc nhà cung cấp giảm giá để giải phóng tồn kho, khiến cả photpho vàng và axit photphoric chịu áp lực điều chỉnh.

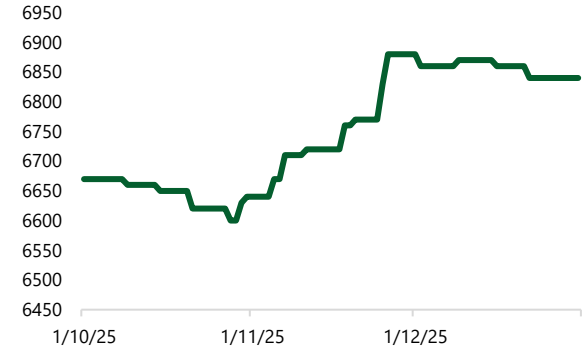
▼ **Triển vọng:** Giá photpho vàng trong Quý 1/2026 dự kiến không biến động mạnh, xu hướng chung là ổn định hoặc tăng nhẹ nếu lực cầu phân bón & nguyên liệu công nghiệp không tăng đột biến.

- Nhu cầu từ thị trường bán dẫn trên thế giới tiếp tục hồi phục với doanh thu bán dẫn của các thị trường lớn tăng trưởng.
- Với ngành sản xuất phân bón, nhu cầu dự kiến tăng trở lại khi bước vào vụ gieo trồng đông xuân, theo đó thúc đẩy nhu cầu phân bón.

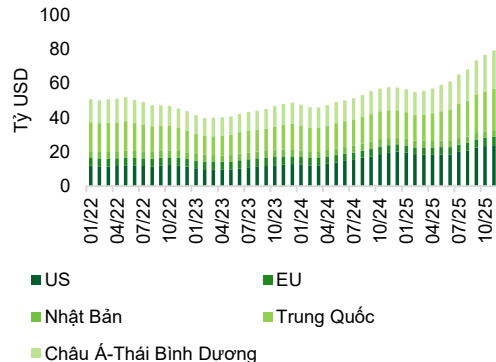
Giá photpho vàng Q4.2025



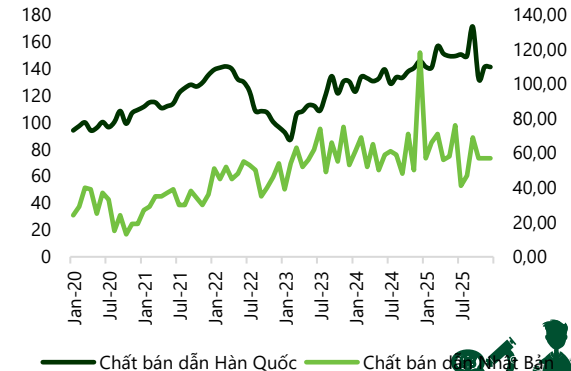
Giá axit photphoric Q4.2025



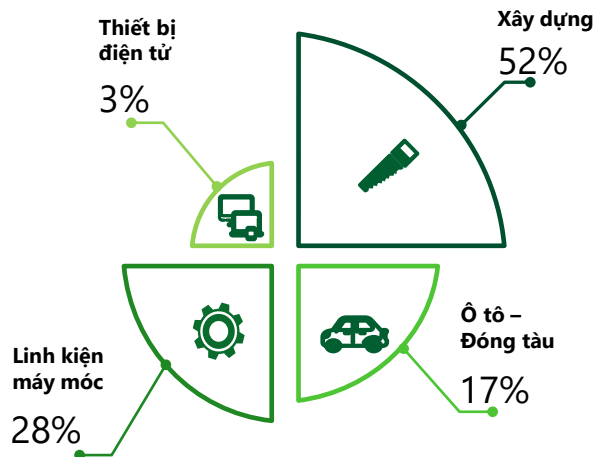
Doanh thu bán dẫn thế giới



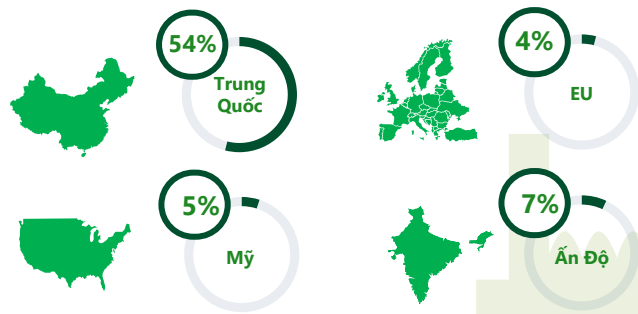
Chất bán dẫn Hàn Quốc và Nhật Bản



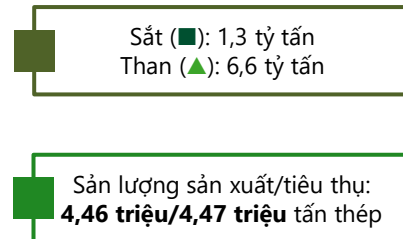
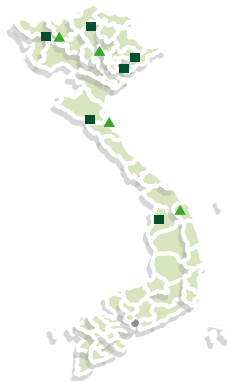
Ứng dụng của thép



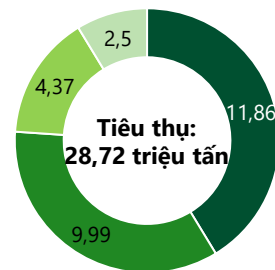
Nhà sản xuất chính



Trữ lượng và tiêu thụ tại Việt Nam



Tiêu thụ thép tại Việt Nam Đv: triệu tấn, 11T.2025



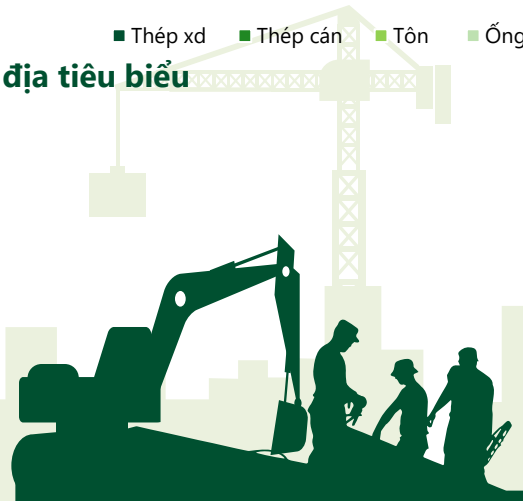
Doanh nghiệp nội địa tiêu biểu



Công nghệ BOF



Công nghệ EAF



Giá thép Trung Quốc kỳ vọng dao động trong biên độ hẹp, giá thép Việt Nam kỳ vọng tiếp tục tăng

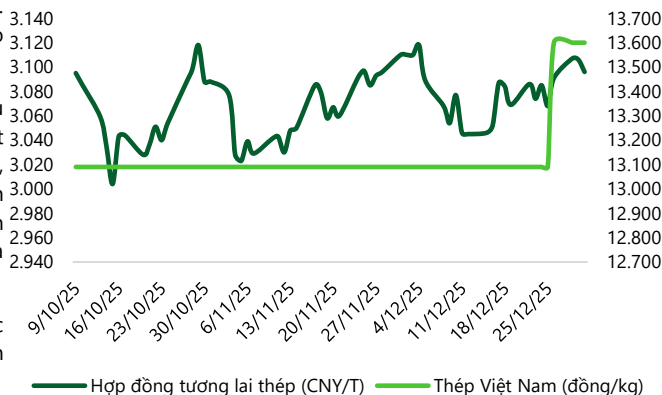
Diễn biến: Giá thép Trung Quốc dao động trong biên độ hẹp, quanh mức 3.000 – 3.100 CNY/Tấn, và đạt 3.096 CNY/tấn vào cuối năm 2025. Giá thép Việt Nam đi ngang trong quý 4 nhưng có nhịp tăng mạnh vào cuối năm, lên 13.600 đồng/kg.

- Giá thép Trung Quốc có những nhịp tăng giảm đan xen do Chính phủ Trung Quốc đã thắt chặt kiểm soát công suất thép mới để giải quyết tình trạng dư cung, tuy nhiên, lĩnh vực bất động sản vẫn suy thoái, chỉ số PMI xây dựng liên tục giảm, nhu cầu tiêu thụ thép yếu và cạnh tranh giữa các nhà máy thép gia tăng để giành thị phần. Các chính sách bảo hộ thương mại gia tăng từ các đối tác thương mại lớn của Trung Quốc cũng tác động lên xuất khẩu thép.
- Giá thép Việt Nam bật tăng vào cuối năm do đây là giai đoạn các nhà thầu tăng mua vật liệu xây dựng để kịp tiến độ trước Tết nguyên đán, nhu cầu xây dựng vào dịp cuối năm thường tăng cao.

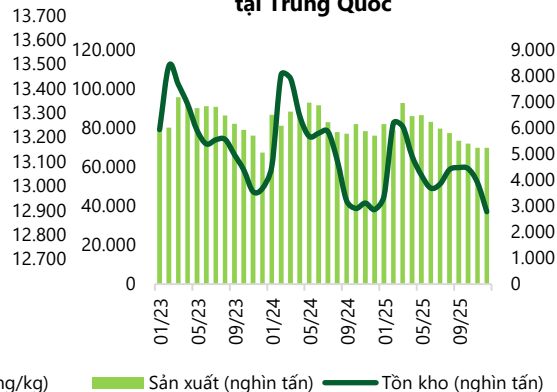
Triển vọng: Giá thép Trung Quốc dự báo đi ngang. Giá thép Việt Nam kỳ vọng tăng.

- Giá thép Trung Quốc dự báo dao động trong biên độ hẹp. Sản lượng thép năm 2025 giảm xuống 961 triệu tấn (-4,4% yoy), sản lượng tháng 12 cũng giảm xuống mức thấp nhất trong hai năm gần đây. Giá nhà mới tại Trung Quốc tiếp tục giảm trong tháng 12 cho thấy lĩnh vực bất động sản vẫn chưa có tín hiệu hồi phục. Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn đang kiểm soát chặt chẽ việc dư thừa công suất thép.
- Giá thép Việt Nam dự báo tăng nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại, thép nội địa giảm áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu và giá nguyên vật liệu có dấu hiệu tăng trở lại. Nhu cầu tiêu thụ thép kỳ vọng tiếp tục bứt phá, động lực đến từ việc giải ngân các dự án đầu tư công, sự tăng trưởng của thị trường xây dựng và bất động sản.

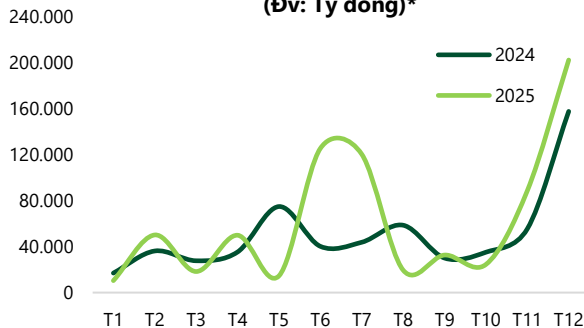
Giá thép Q4.2025



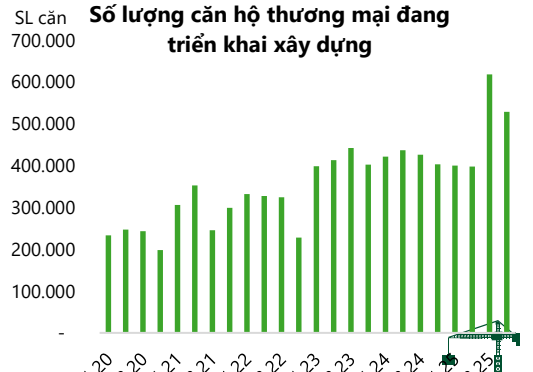
Sản lượng sản xuất và tồn kho thép tại Trung Quốc



Tình hình giải ngân vốn đầu tư công 2024-2025 (Đơn vị: Tỷ đồng)*



Số lượng căn hộ thương mại đang triển khai xây dựng



Nguồn: Trading Economics, SteelOnline.vn, Bloomberg, Bộ Tài chính, Bộ Xây dựng, VCBS tổng hợp

Than dự báo đi ngang, quặng sắt dự báo giảm

▼ **Quặng sắt:** Giá quặng sắt dao động trong khoảng 103 – 108 USD/tấn với các nhịp tăng giảm đan xen, đạt 107,13 USD/tấn vào cuối Q4.2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá quặng sắt tăng trong bối cảnh nhập khẩu quặng sắt vào Trung Quốc tăng 7% svck dù sản lượng thép vẫn tiếp tục giảm. Điều này giúp giảm tồn kho quặng sắt, hỗ trợ đà tăng giá.
- Các nhà máy tại Trung Quốc có thể tích trữ quặng sắt để chuẩn bị cho sự phục hồi mạnh mẽ của ngành xây dựng và cơ sở hạ tầng nhờ các chính sách kích thích kinh tế.

▼ **Than:** Giá than cốc tăng mạnh trong nửa đầu quý 4, sau đó điều chỉnh giảm và đạt 150 USD/tấn vào cuối năm 2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá than cốc tăng trong nửa đầu quý 4 do sản lượng giảm, thời tiết cực đoan tại Úc và Indonesia đã làm giảm năng lực sản xuất. Giá cước logistics cũng hạn chế xuất khẩu than.
- Giá than cốc giảm trở lại do nhu cầu than từ Trung Quốc giảm và tồn kho được cải thiện.

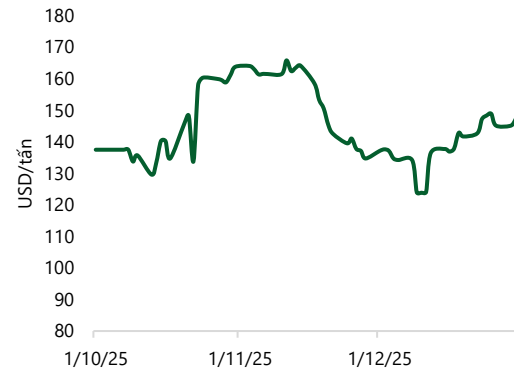
Triển vọng:

- Giá quặng sắt dự báo điều chỉnh giảm do nhu cầu thép của Trung Quốc chưa có dấu hiệu cải thiện, ngành xây dựng và bất động sản chưa phục hồi. Trong khi đó, về phía nguồn cung, dự án Simandou (Guinea) bắt đầu đưa nguồn cung mới ra thị trường vào đầu năm 2026.
- Giá than cốc dự báo đi ngang do nguồn cung ổn định và các mỏ mới đi vào hoạt động, nhưng Ấn Độ dự báo sẽ tiếp tục nhập khẩu lớn do tăng công suất thép.

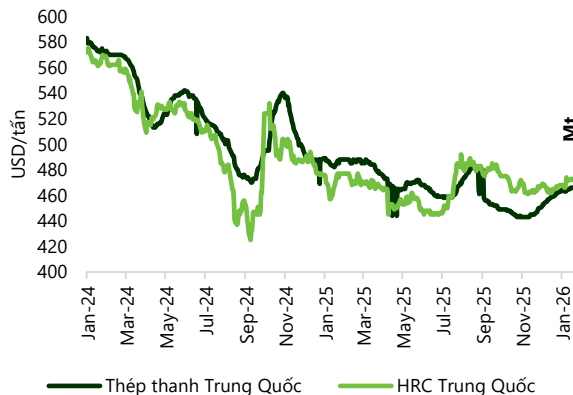
Giá quặng sắt Q4.2025



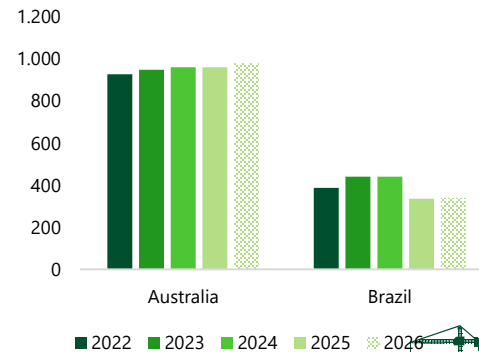
Giá than cốc Q4.2025



Giá thép thanh và HRC Trung Quốc



Sản lượng quặng sắt ở các nước sản xuất chính



Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, VCBS tổng hợp

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.



~37 kg/người/năm



~22 kg/người/năm



8-9 kg/người/năm



33 kg/người/năm



Giá thịt heo dự báo tăng trong ngắn hạn với tác động của Tết

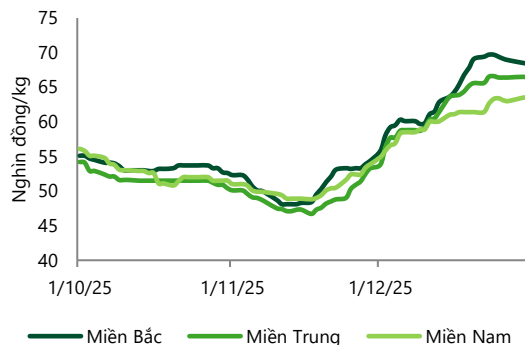
Diễn biến: Nhìn chung, giá thịt heo các miền đều điều chỉnh giảm trong nửa đầu quý 4, sau đó bật tăng mạnh trở lại, trung bình đạt 66.100 đồng/kg. Giá heo miền Bắc tăng +24,1% qoq, miền Trung tăng +22,1% qoq, và miền Nam tăng +12,4% qoq. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Trong nửa đầu quý 4, áp lực giảm giá tiếp tục kéo dài do ảnh hưởng của mưa lũ, dịch bệnh diễn biến phức tạp tại khắp các vùng, nguồn heo tăng lên trong khi sức mua giảm khiến giá liên tục hạ, giá heo bình quân cả nước xuống mức thấp nhất 48.000 đồng/kg.
- Giá heo dần hồi phục trong bối cảnh lưu chuyển heo giữa các vùng sôi động hơn, nguồn cung nội vùng không quá dư thừa, nhu cầu vào gột tăng.
- Với thị trường miền Bắc, giá heo tăng mạnh do nguồn cung heo thắt chặt khi tồn kho của các công ty lớn xuống thấp. Giá heo miền Trung tăng nhanh hồi đầu tháng 12 nhờ các đợt gom heo ra miền Bắc, sau đó chậm lại do heo dần bán ra nhiều hơn giai đoạn trước. Giá heo miền Nam tăng chậm hơn do nguồn cung heo dần và heo chạy dịch vẫn còn nhiều, trong khi tiêu thụ còn chậm.

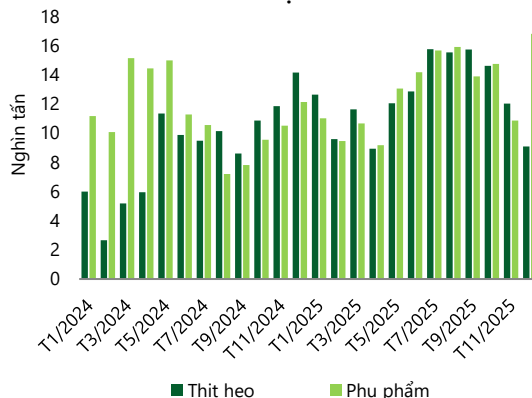
Triển vọng: Giá thịt heo dự báo tiếp tục đà tăng trong ngắn hạn, nhưng có thể giảm trong dài hạn.

- Giá thịt heo dự báo tiếp tục tăng do nửa đầu quý 1/2026 là giai đoạn sát Tết Nguyên đán, nhu cầu tiêu thụ heo thường tăng 15 – 20% so với bình thường, trong khi đó lượng thịt heo nhập khẩu cùng heo giống nhập khẩu giảm khá mạnh gần đây.
- Tuy nhiên, giá heo có thể hạ nhiệt khi nhu cầu giảm sau Tết, nguồn cung phục hồi do các doanh nghiệp tái đàn trở lại.

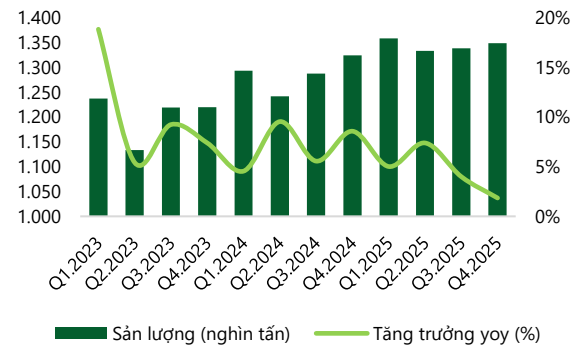
Giá thịt heo các miền tại Việt Nam Q4.2025



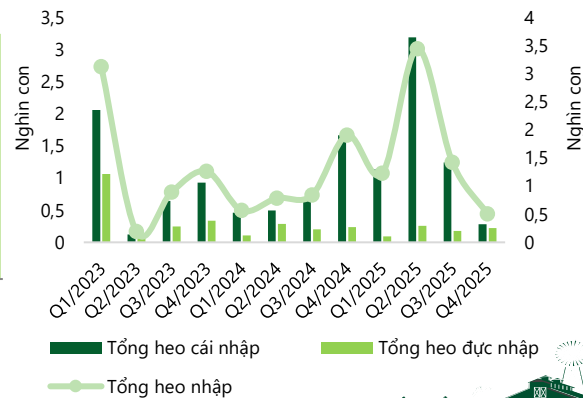
Lượng thịt và phụ phẩm từ heo nhập khẩu về Việt Nam



Sản lượng thịt heo xuất chuồng



Tình hình nhập khẩu heo giống ở Việt Nam



Giá cá tra dự báo hồi phục với nhu cầu tăng trở lại

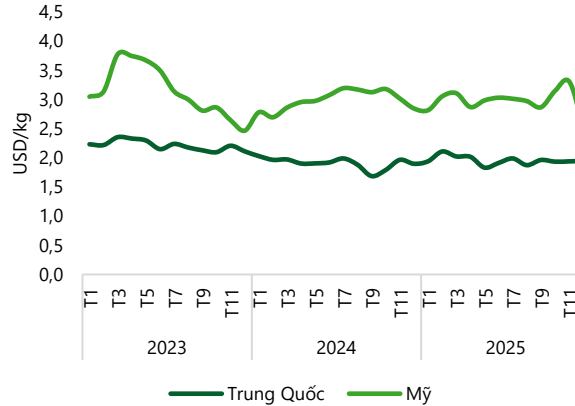
Diễn biến: Giá cá tra tăng mạnh tại thị trường Mỹ, nhưng giảm nhẹ vào tuần đầu tháng 12. Giá cá xuất khẩu sang Trung Quốc đi ngang trong Q4.2025.

- Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra trong năm 2025 của Việt Nam đạt gần 2,2 tỷ USD, tăng 8% svck. Riêng tháng 12, kim ngạch xuất khẩu đạt 200 triệu USD, tăng 10% svck, phản ánh nhu cầu nhập khẩu phục vụ tiêu dùng và dự trữ tại các thị trường chính.
- Tuy nhiên, tính riêng T12.2025, kim ngạch nhập khẩu của các thị trường chính của Việt Nam biến động trái chiều. Kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Mỹ T12.2025 giảm 37% svck và cả năm giảm gần 6% do ảnh hưởng của mức thuế đối ứng và lượng hàng tồn kho cao.
- Trong khi đó, các thị trường khác tăng trưởng khá tích cực như Trung Quốc (+25%), EU (+2%), Brazil (+65%), CPTPP (+30%).

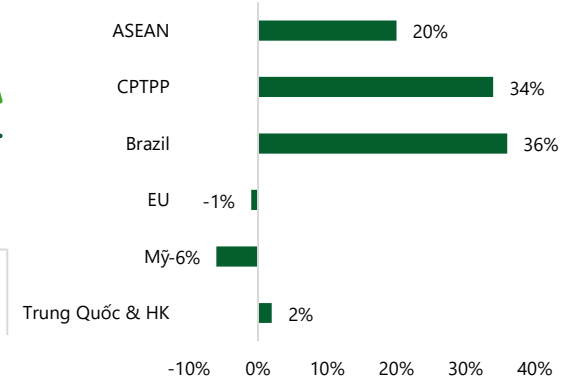
Triển vọng: Giá cá tra kỳ vọng tăng với nhu cầu tăng trở lại.

- Nguồn cung cá thịt trắng khai thác tự nhiên toàn cầu dự báo giảm khoảng 145.000 tấn, theo đó các nhà nhập khẩu sẽ tìm kiếm các nguồn cung thay thế ổn định, bền vững.
- Giá cá tra giống và cá tra nguyên liệu hiện ở mức cao kỷ lục do nguồn cung khan hiếm.
- Tuy nhiên, giá cá tra tăng mạnh có thể làm giảm khả năng cạnh tranh của cá tra Việt Nam trên thị trường quốc tế do thủy sản thay thế từ các quốc gia khác duy trì mức giá ổn định hơn.

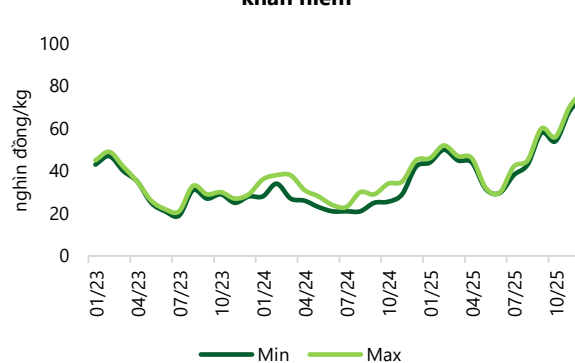
Giá XK tại các thị trường lớn



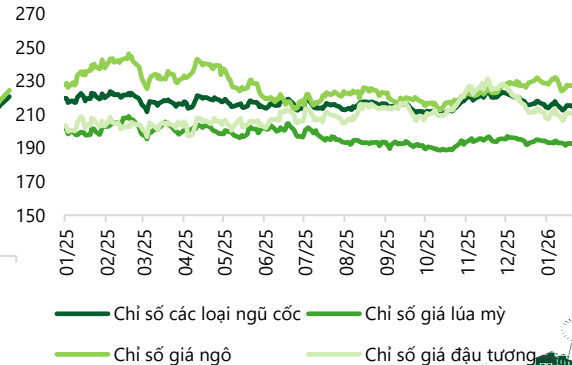
Biến động XK cá tra sang các thị trường năm 2025



Giá cá tra giống tăng mạnh do nguồn cung khan hiếm



Chỉ số giá các loại ngũ cốc



Đường thế giới cùng đường Việt Nam dự báo dao động trong biên độ hẹp

Diễn biến: Giá đường thế giới tiếp tục giảm mạnh hồi đầu quý 4, sau đó hồi phục nhẹ, đạt 14,79 UScents/lbs vào cuối năm 2025. Tại Việt Nam, giá đường đi ngang, giữ ở mức 17.550 đồng/kg. Nguyên nhân chính đến từ:

- Giá đường thế giới giảm mạnh hồi đầu quý 4 do sản lượng đường của Brazil dự báo tăng mạnh, trong khi đó giá dầu duy trì ở mức thấp làm giảm sức hấp dẫn của ethanol, lượng mía dùng để sản xuất đường vẫn ở mức lớn.
- Giá đường hồi phục trở lại với dự báo sản lượng đường trong trung hạn suy giảm, xuất khẩu đường của Brazil có thể giảm 11%.
- Giá đường Việt Nam đi ngang do nhu cầu chưa cải thiện trong khi nguồn cung dồi dào.

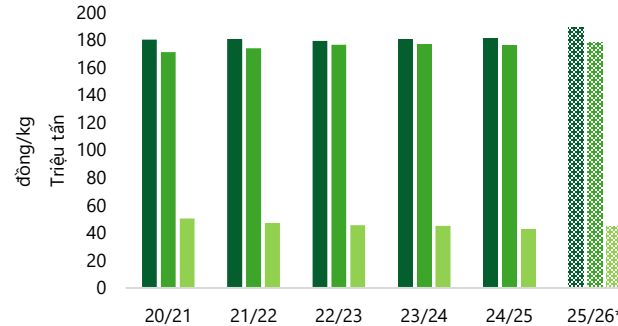
Triển vọng: Giá đường thế giới, cùng giá đường Việt Nam được dự báo đi ngang trong biên độ hẹp.

- Giá đường thế giới dự báo duy trì ở mức thấp do sản lượng đường Brazil niên vụ 2025/26 dự báo đạt mức kỷ lục 45 triệu tấn, tỷ lệ mía dành cho sản xuất đường cũng tăng lên trên 51%, theo đó nguồn cung ngắn hạn khá dồi dào. Bên cạnh đó, Ấn Độ có thể mở rộng xuất khẩu đường trong niên vụ 2025/26 nhằm giảm dư cung nội địa.
- Tuy nhiên, về trung hạn, giá đường kỳ vọng tăng trở lại vào cuối năm 2026 do hiện tượng El Nino có thể xảy ra khiến nguồn cung đường suy giảm. Sản lượng đường Brazil niên vụ 2026/27 dự kiến giảm 3,91% so với niên vụ hiện tại, xuống 41,8 triệu tấn.
- Giá đường Việt Nam dự báo đi ngang ở mức thấp do nguồn cung nhiều, sức mua chưa có dấu hiệu cải thiện, tuy nhiên khó giảm mạnh do giá đường đã ở mức rất thấp.

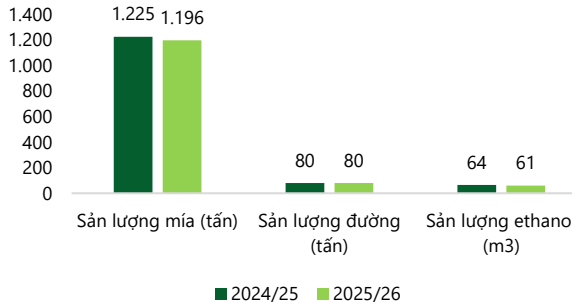
Giá đường Q4.2025



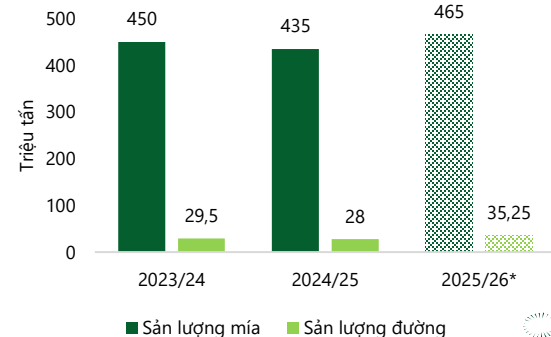
Sản lượng, tiêu thụ và tồn kho đường toàn cầu



Sản lượng mía, đường và ethanol tại Brazil niên vụ 2024/25 và 2025/26 (luỹ kế tới 16/12)



Sản lượng mía và đường tại Ấn Độ



Nguồn: ISO, Agromonitor, Bloomberg, Unica, USDA

Sản lượng sữa tăng trưởng, giá sữa bột SMP và WMP dự báo ổn định

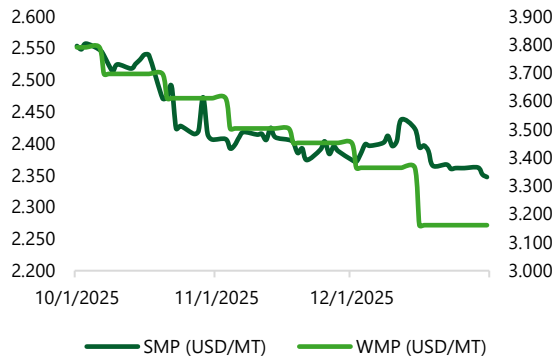
▼ **Diễn biến:** Giá sữa bột gầy (SMP) và sữa bột nguyên kem (WMP) liên tục điều chỉnh giảm trong Q4.2025, lần lượt đạt 2.347 USD/MT (-8,5% qoq) và 3.161 USD/MT (-16,6% qoq). Nguyên nhân đến từ:

- Giá sữa bột liên tục giảm do tăng trưởng sản lượng sữa tại các khu vực sản xuất chính như EU, Mỹ, New Zealand, Australia cao hơn dự kiến.
- Lượng sữa bột có sẵn trên thị trường quốc tế tăng cao, người bán phải hạ giá để cạnh tranh, đặc biệt với WMP – sản phẩm dễ bị ảnh hưởng bởi nguồn cung dư thừa.
- Tốc độ tăng nhu cầu với sữa bột chậm hơn so với tốc độ tăng của nguồn cung gây mất cân bằng cung – cầu. Đặc biệt, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô chưa phục hồi hoàn toàn và tiêu dùng còn hạn chế, nhu cầu nhập khẩu sữa bột không tăng mạnh.

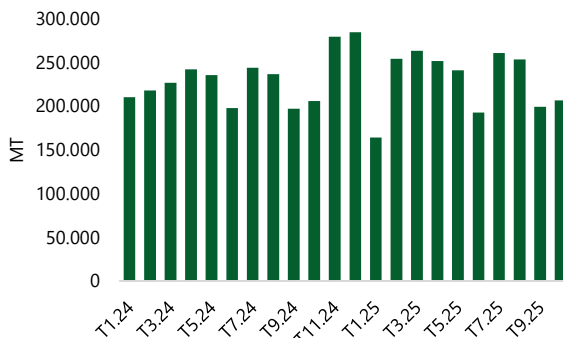
▼ **Triển vọng:** Giá sữa bột SMP và WMP dự báo ổn định.

- Giá sữa bột SMP dự báo ổn định ở mức thấp với áp lực dư cung toàn cầu, tuy nhiên, xu hướng sản xuất các sản phẩm sữa có giá trị cao hơn so với SMP như pho mát, bơ,... sẽ hạn chế đà giảm cho SMP.
- Giá sữa bột WMP có nhịp tăng nhẹ hồi đầu tháng 1 theo mùa mua ngắn hạn, nhưng dự báo ổn định ở mức thấp do nhu cầu nhập khẩu vẫn thận trọng và nguồn cung dồi dào. Sản lượng sữa tại New Zealand lũy kế tới tháng 12 tăng 2,5% svck nhờ thời tiết thuận lợi, độ ẩm của đất cao hỗ trợ sự phát triển của đồng cỏ.

Giá sữa bột SMP/WMP Q4.2025

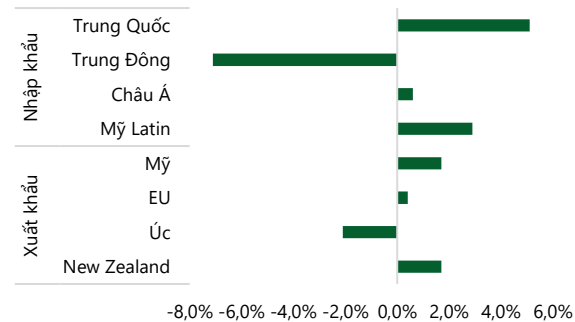


Sản lượng nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc suy giảm

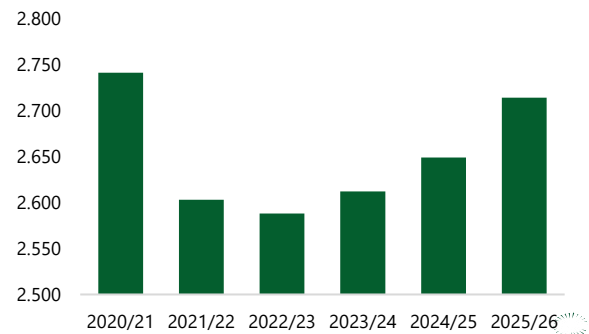


Nguồn: Bloomberg, Fonterra, CEIC, Clal.it, USDA

Tình hình nhập khẩu/xuất khẩu sữa 12 tháng gần nhất



Sản lượng sữa tại New Zealand (lũy kế T6 - T12)



Nguồn cung thu hẹp, tiêu thụ kỳ vọng cải thiện

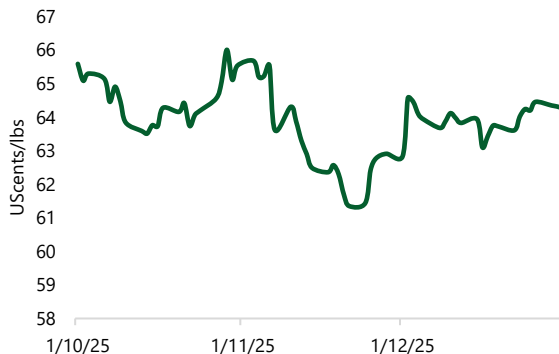
Diễn biến: Giá bông tiếp tục dao động trong biên độ hẹp, đạt 64,27 UScents/lbs vào cuối năm 2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá bông giảm trong bối cảnh giá dầu giảm khiến giá sợi polyester trở nên cạnh tranh hơn.
- Giá bông hồi phục trở lại hồi đầu tháng 11 do sản lượng bông toàn cầu niên vụ 2025/26 được dự báo giảm khoảng 300.000 kiện, tuy nhiên tiêu thụ bông toàn cầu cũng được dự báo yếu hơn, theo đó giá bông cũng giảm khá mạnh vào cuối tháng 11.
- Giá bông hồi phục trở lại với dự báo nguồn cung thắt chặt hơn, trong khi đó, nhu cầu có dấu hiệu cải thiện khá mạnh mẽ tại khu vực châu Á khi Brazil đã xuất khẩu kỷ lục 452.500 tấn bông trong tháng 12.

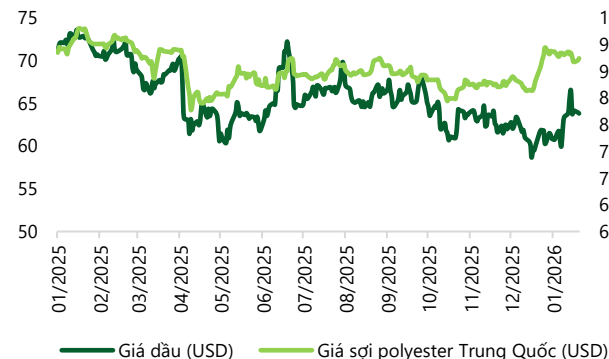
Triển vọng: Giá bông dự báo tăng với triển vọng nguồn cung suy giảm và nhu cầu có dấu hiệu cải thiện.

- Sản lượng bông của Mỹ vụ 2025/26 dự báo giảm hơn 2% với năng suất yếu hơn tại vùng Đồng bằng sông Mississippi.
- Sản lượng bông toàn cầu cũng được dự báo giảm do sản lượng tăng tại Trung Quốc không đủ bù đắp cho sự sụt giảm tại Ấn Độ, Mỹ, Argentina và Thổ Nhĩ Kỳ.
- Sản lượng bông xuất khẩu cao kỷ lục tại Brazil vào tháng 12 cho thấy nhu cầu tiêu thụ bông có dấu hiệu cải thiện.
- Giá dầu thô dự báo tăng trở lại khiến chi phí sản xuất polyester tăng, hỗ trợ giá bông trong thời gian tới.

Giá bông Q4.2025

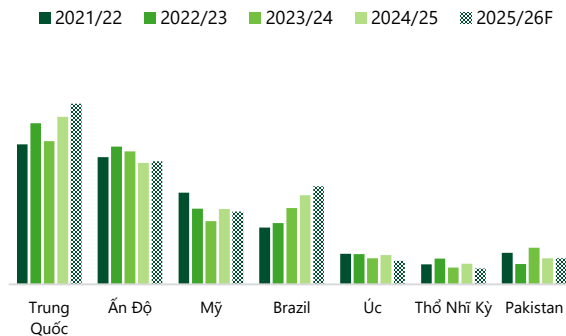


Giá dầu và giá sợi polyester Trung Quốc

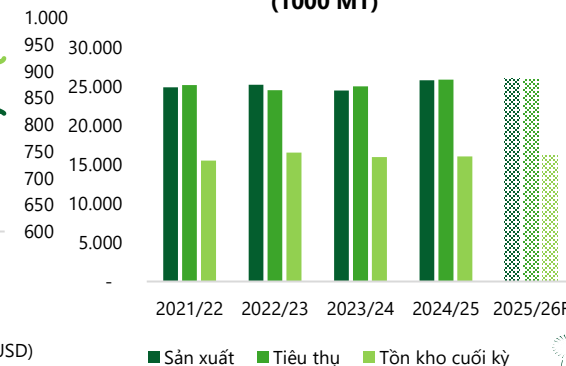


Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, USDA

Sản lượng bông thế giới dự báo giảm nhẹ so với dự báo trước đây



Sản xuất và tiêu thụ bông toàn thế giới (1000 MT)



Nguồn cung chưa cải thiện trong ngắn hạn, nhưng nhu cầu có thể suy yếu

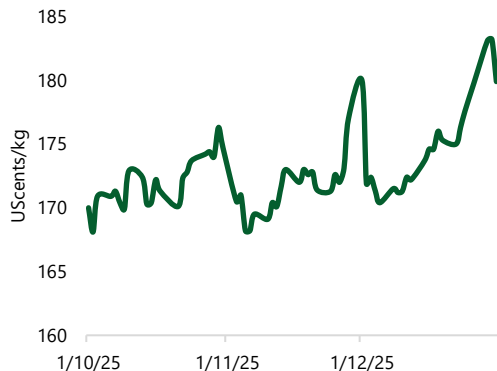
Diễn biến: Giá cao su biến động với các nhịp tăng giảm đan xen, nhưng xu hướng chung là tăng từ đầu quý 4, đạt 179,9 Uscents/kg vào cuối năm 2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá cao su tăng trong bối cảnh nguồn cung từ các nước sản xuất chính suy giảm. Thời tiết bất thường tại khu vực Đông Nam Á đã tác động trực tiếp đến hoạt động khai thác. Bên cạnh đó, căng thẳng biên giới giữa Thái Lan và Campuchia đã làm gián đoạn hoạt động của các nhà máy cao su và mang tới thách thức về logistics.
- Tuy nhiên, dữ liệu kinh tế yếu từ Trung Quốc, nước tiêu thụ cao su hàng đầu, đã ảnh hưởng tới triển vọng về nhu cầu cao su tự nhiên, gây ra các nhịp tăng/giảm giá đan xen. Ngành xe điện tại Trung Quốc chững lại, tình trạng dư cung vẫn còn hiện hữu khiến giá nguyên liệu đầu vào bị kìm hãm.

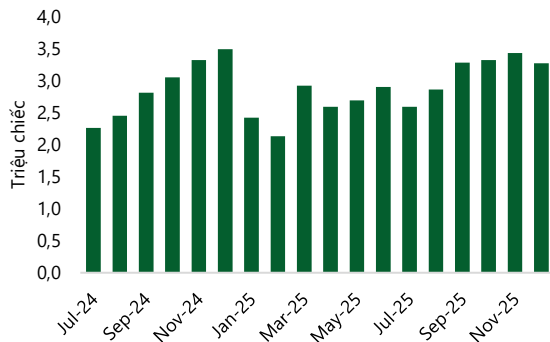
Triển vọng: Giá cao su dự báo dao động trong biên độ hẹp, phụ thuộc vào nguồn cung tại khu vực Đông Nam Á và nhu cầu tiêu thụ ô tô từ Trung Quốc.

- Mưa giông dự báo kéo dài tại Malaysia có thể ảnh hưởng tới hoạt động khai thác mủ cao su, gây tình trạng thiếu hụt nguồn cung tạm thời. Tuy nhiên, trong trung hạn, nguồn cung có thể cải thiện do thời tiết dần chuyển sang giai đoạn trung tính.
- Giá dầu thô dự kiến tăng trở lại, chi phí sản xuất cao su tổng hợp dự kiến tăng theo, hỗ trợ giá cao su tự nhiên duy trì ở mức cao.
- Tuy nhiên, nhu cầu lốp xe cao su có thể không cải thiện do tồn kho xe tại Trung Quốc khá cao và doanh số bán ô tô có dấu hiệu suy yếu từ cuối năm 2025.

Giá cao su Q4.2025

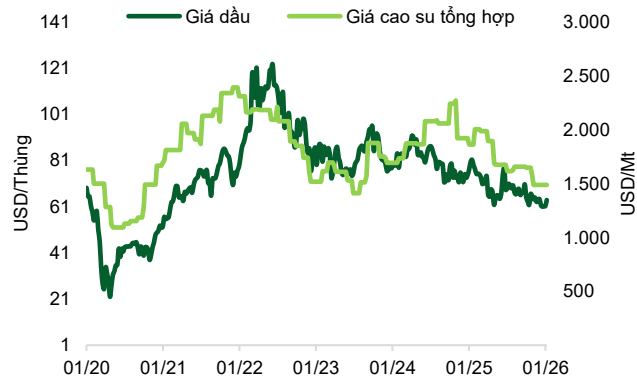


Doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc

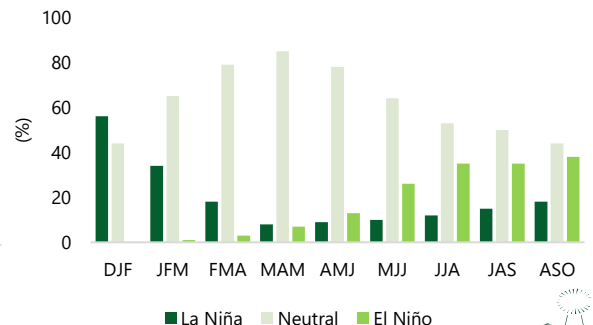


Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, NOAA

Giá dầu và giá cao su tổng hợp Trung Quốc

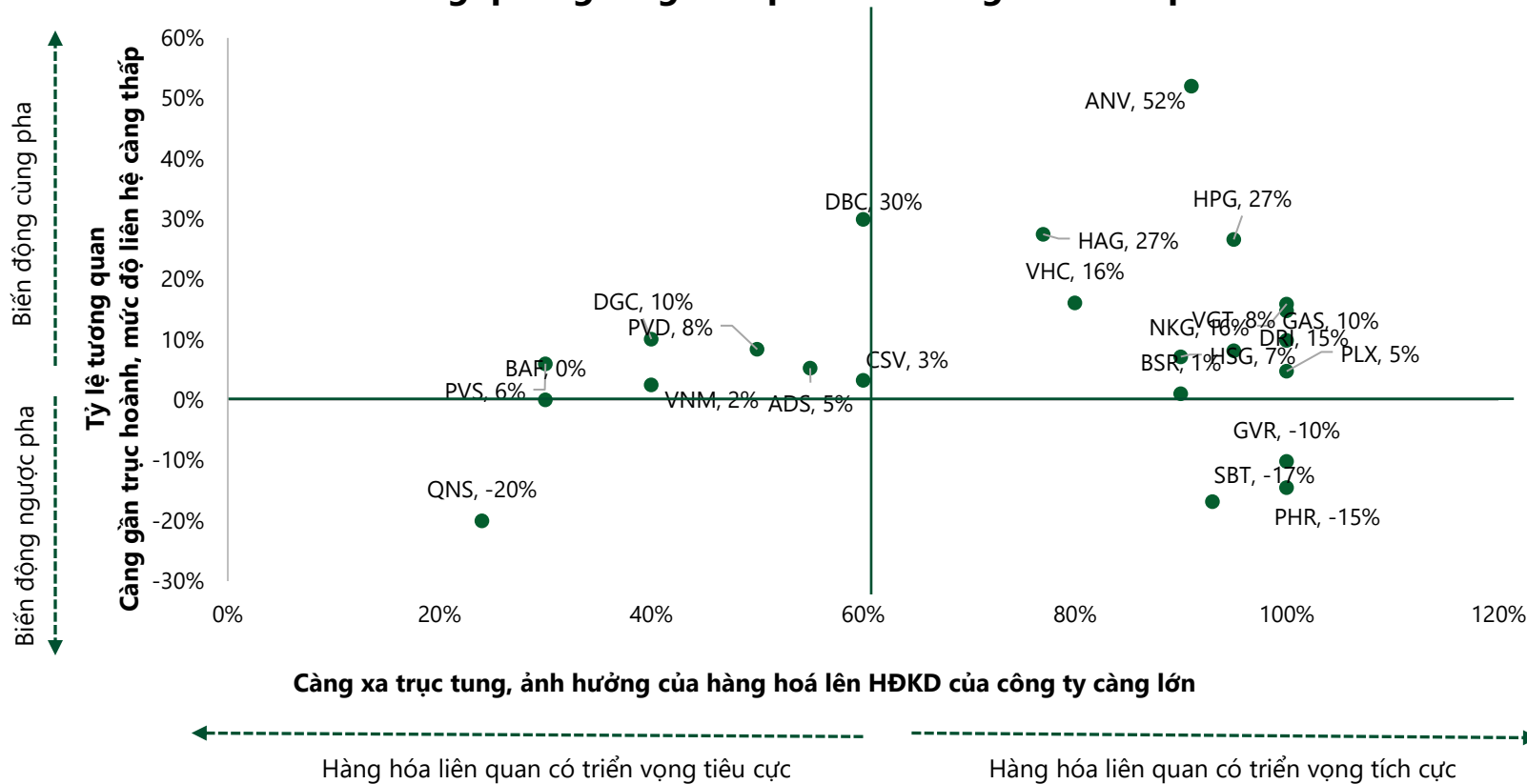


Dự báo của NOAA về xác suất xảy ra hiện tượng ENSO





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			
		Q4.2025	T10.2025	T11.2025	T12.2025
PVD	Dầu thô	8%	24%	0%	-3%
PVS	Dầu thô	6%	23%	-22%	3%
BSR	Dầu thô	1%	9%	-19%	1%
GAS	Dầu thô	10%	33%	-22%	9%
PLX	Dầu thô	5%	31%	-19%	-4%
HPG	Thép	27%	51%	-34%	34%
HSG	Thép	7%	29%	-55%	10%
NKG	Thép	16%	44%	-53%	33%
DGC	P4	10%	2%	-1%	31%
CSV	Xút	3%	2%	10%	-14%
DBC	Thịt heo	30%	-11%	22%	63%
HAG	Thịt heo	27%	17%	5%	65%
BAF	Thịt heo	0%	13%	-9%	6%
VNM	Sữa bột	2%	22%	14%	-73%
QNS	Đường	-20%	-39%	-38%	11%
SBT	Đường	-17%	-22%	-3%	3%
ADS	Bông	5%	10%	6%	-8%
VGT	Bông	8%	6%	11%	14%
DRI	Cao su	15%	9%	15%	23%
PHR	Cao su	-15%	2%	-7%	-31%
GVR	Cao su	-10%	17%	-21%	-28%
DPM	Phân bón	73%			
DCM	Phân bón	57%			



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

Dựa trên thống kê, giá Urea tại Trung Đông 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 Q4.2025

Tương quan giá cổ phiếu và Urea tại cùng thời điểm

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	73%	32%	7%
DCM	57%	3%	-7%

Giai đoạn riêng Q4.2025

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	-22%	26%	-46%
DCM	-41%	29%	-33%



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

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Liên kết
Dầu khí	PVS, PVD, PVB, GAS, PLX, BSR, CNG, OIL	PVS, PVD, PVB, GAS, PLX, BSR, CNG, OIL: Báo cáo ngành dầu khí 1H.2026: Triển vọng Dầu khí – LNG – Năng lượng tái tạo BSR: Từ phục hồi đến tăng tốc
Thép	HPG, HSG, GDA	HPG, HSG, GDA: Báo cáo ngành thép 2026
Chăn nuôi	DBC	DBC: Năm bất thời cơ mở rộng thị phần chăn nuôi và phát triển mảng vaccine
Đồ uống	VNM	VNM: Tiêu dùng nội địa cải thiện, xuất khẩu tăng trưởng
Dệt may	TCM	TCM: Tiềm ẩn nhiều rủi ro
Cao su	PHR	PHR: Tái khởi động chu kỳ lợi nhuận PHR: Báo cáo triển vọng ngành bất động sản khu công nghiệp năm 2026: Sau phép thử, chu kỳ mới bắt đầu



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