

DỰ BÁO XU HƯỚNG PHÁT TRIỂN NGÀNH NĂM 2011

1. BỐI CẢNH KINH TẾ - XÃ HỘI THẾ GIỚI 2011 VÀ DỰ BÁO

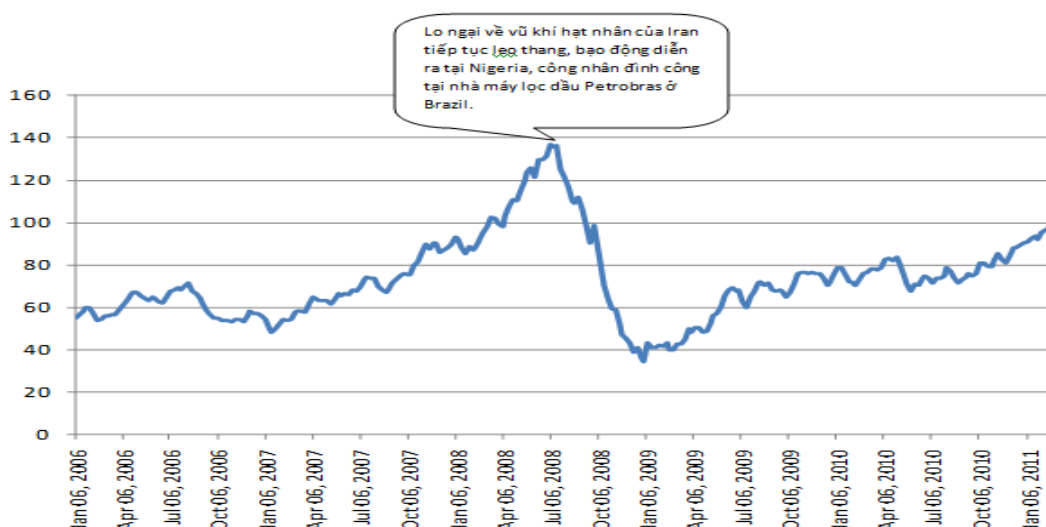
Kể từ sau 2 năm cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu, cho đến nay những tín hiệu phục hồi còn khá mong manh. Nền kinh tế thế giới luôn phải đối mặt với những tiềm ẩn rủi ro đe dọa cho đà tăng trưởng. Một cách khái quát về những dự cảm đối với sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu là sự đóng góp từ các nền kinh tế lớn Mỹ, Nhật, khu vực EU và Trung Quốc.

❖ **Rủi ro đe dọa nền kinh tế toàn cầu trước bất ổn chính trị từ Lybia trong ngắn hạn.**

Chiến sự bùng nổ tại Lybia (một thành viên của OPEC) vào cuối tháng 2, đầu tháng 3 năm 2011 đã kéo giá dầu lên cao, vượt ngưỡng 100 USD/thùng từ mức 90 USD/thùng cuối 2010. Nếu so với cùng kỳ 2010 thì giá dầu đã tăng 42.5%. Sự kiện này đã gây ra tâm lý hoang mang cho giới đầu tư và đã góp phần đẩy giá dầu không ngừng gia tăng. Tuy nhiên, xem xét lịch sử giá dầu trong thời gian qua, diễn biến giá dầu hiện nay cũng bị tác động mạnh bởi bất ổn chính trị. Trung tuần của tháng 7/2008, sự kiện lịch sử về giá dầu thế giới đã lên mức kỷ lục 147 USD/thùng trước lo ngại xung quanh chương trình vũ khí hạt nhân của Iran tiếp tục leo thang, bạo động diễn ra tại Nigeria, công nhân đình công tại nhà máy lọc dầu Petrobras ở Brazil, cũng như đồng USD đang tiếp tục suy yếu. Do vậy, những lo ngại của chúng tôi là trước bối cảnh chiến sự tại Lybia, liệu rằng lịch sử giá dầu có lặp lại.

Thứ nhất, thực tế hiện nay, Libya được đánh giá là có trữ lượng dầu thô truyền thống qua kiểm chứng lớn nhất châu Phi và sản xuất trên 1.5 triệu thùng/ngày. Nhưng bất ổn chính trị đã làm đình đốn hoạt động sản xuất dầu của Libya, khiến sản lượng dầu của nước này giảm hơn một nửa. Trong khi đó, nước sản xuất dầu lớn nhất thế giới Arap Xeut cũng đã tăng sản lượng lên 9 triệu thùng/ngày (cao hơn 1 triệu thùng/ngày so với mục tiêu OPEC) để bù đắp sự thiếu hụt từ Lybia. Song, động thái này theo đánh giá của chúng tôi chỉ là để trấn an tâm lý lo sợ về khủng hoảng dầu trước bạo loạn chính trị tại Lybia chưa suy giảm. Trong ngắn hạn, Theo cơ quan năng lượng quốc tế -IEA, Libya là nước xuất khẩu dầu mỏ lớn thứ tư ở châu Phi, sau Nigeria, Algeria và Angola, với thị trường tiêu thụ chủ yếu là châu Âu.

Thứ hai, điều chúng tôi quan tâm là hiện nay sức ảnh hưởng của khối OPEC (các nước XK dầu lớn nhất thế giới). Những động thái hiện nay theo nhìn nhận của chúng tôi gần giống như năm 2008, tức khối OPEC cho giá dầu lên mức đỉnh điểm và sau đó mới tăng cung ứng lượng dầu khiến cho giá giảm dần.



Khả năng OPEC sẽ chưa cung cấp thêm lượng dầu ra thị trường để giảm bớt nỗi lo trước chiến sự tại Lybia và hoạt động sản xuất dầu mỏ của các nước láng giềng của Libya vùng Trung Đông, Bắc Phi cũng sẽ phải chịu những tác động tương tự do tình trạng bất ổn chính trị cho tới tháng 6/2011. Như vậy, ít nhất trước quý 3/2011, giá dầu thế giới vẫn duy trì ở mức

cao. Điều này sẽ tác động mạnh đến thị trường hàng hóa trên thế giới, đặc biệt là lương thực thực phẩm tại các nước đang phát triển.

❖ **Mức độ ảnh hưởng bất ổn chính trị lên giá trị đồng USD và thị trường hàng hóa**

Nền kinh tế lớn nhất thế giới – Mỹ chưa thực sự phục hồi sau suy thoái thì tiếp tục đón nhận những áp lực bất nguồn từ bất ổn chính trị tại Lybia. Từ khi cuộc khủng hoảng nhà đất 2008 đến nay, đồng USD liên tục bị mất giá so với các đồng ngoại tệ mạnh như yen Nhật, Euro... Tuy nhiên, đồng USD vẫn có sức hút trên thị trường hàng hóa bởi hầu hết các cuộc giao thương hiện nay đều được gắn với đồng USD. Một nghiên cứu cho thấy đồng USD luôn có ảnh hưởng lớn đến giá cả hàng hóa. Như vậy, có thể thấy rằng trước bối cảnh hỗn loạn chiến sự tại Lybia cùng với việc đồng USD chưa thực sự khôi phục lại sức mạnh, giá cả hàng hóa trên thế giới theo đó tăng lên.

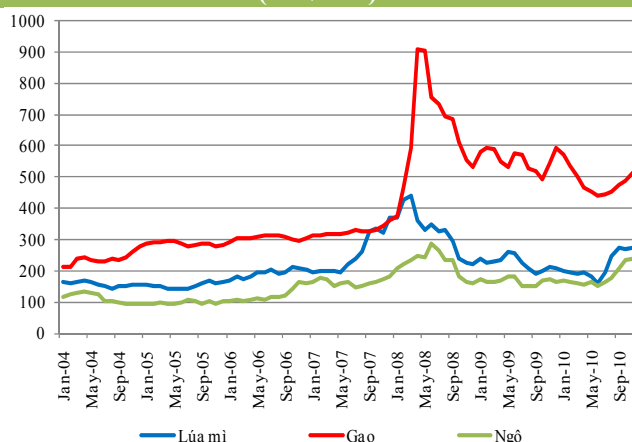
Với việc giá cả hàng hóa gia tăng, vấn đề lạm phát tại các quốc gia trên thế giới đã trở thành mối lo ngại chung cần giải quyết cấp bách. Chúng tôi không loại trừ yếu tố đầu cơ tạo ra mức tăng giá cao hơn. Chúng tôi nhận thấy, tại một số nước mà ngành nông nghiệp được chú trọng như khu vực Mỹ La tinh, Brazil, Việt Nam, Ấn Độ, Thái Lan... thì nguồn cung hàng hóa vẫn có khả năng đáp ứng nhu cầu trong nước. Chẳng hạn như Việt Nam, Thái Lan hiện nay là 2 nước dẫn đầu thế giới về XK gạo, Brazil là nước sản xuất đường, cà phê lớn nhất thế giới (chiếm 25% tổng sản lượng thế giới)... Dù vậy, yếu tố về điều kiện thời tiết không mấy thuận lợi trong năm 2010-2011 cũng được xem là nhân tố tác động, góp phần làm gia tăng giá cả hàng hóa nói chung trên thị trường thế giới. Trong số các mặt hàng nông sản thì ngũ cốc và đường được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2011.

Đối với nguồn nguyên liệu cơ bản như sắt thép, đồng, thiếc, niken... trong năm 2011 thì lại phụ thuộc phần lớn vào đà tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc. Nguyên do là trong năm 2010 vừa qua, giá nguyên liệu này đã tăng hơn 40% so với 2009 khi nhu cầu tiêu thụ gia tăng tại thị trường Trung Quốc (phát triển cơ sở hạ tầng, mở rộng hệ thống đường dây điện, hệ thống giao thông). NH thế giới dự báo rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế trong năm 2011 của Trung Quốc đạt khoảng 8.5%, so với mức 2010 ước đạt 9.5%. Như vậy, mối lo ngại cho sự phát triển của thị trường hàng hóa cơ bản trong năm 2011 là điều không tránh khỏi, nhu cầu tiêu thụ có khả năng sụt giảm. Bên cạnh đó, khi chu kỳ tích trữ đối với nhiều hàng hóa cơ bản đã được hoàn thành tại các quốc gia OECD, sẽ khó khăn hơn để thị trường tìm kiếm lực cầu bù đắp cho sự chững lại trong nhu cầu hàng hóa của Trung Quốc. Và một lần nữa, vai trò ảnh hưởng của đồng USD sẽ phát huy trên thị trường hàng hóa toàn cầu. Theo EIU, đồng USD đã bắt đầu phục hồi trở lại so với đồng EUR và giá cả hàng hóa cơ bản tính theo USD nói chung sẽ vẫn tăng trong năm 2011. Đặc biệt với nguyên liệu đồng được dự báo sẽ gia tăng do các doanh nghiệp trên thế giới lo ngại nguồn cung thiếu hụt.

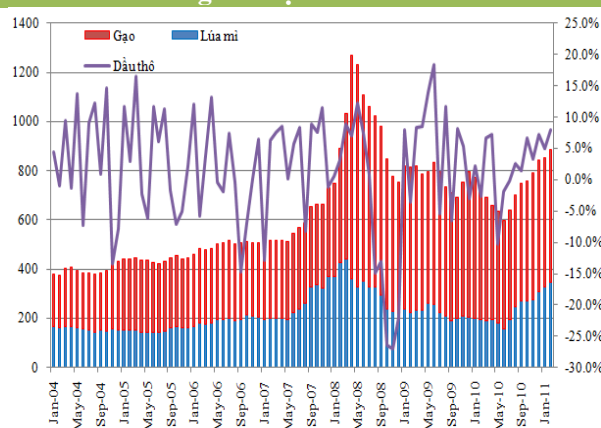
Từ những bất lợi khởi nguồn từ hỗn loạn chính trị tại Trung Đông, Bắc Phi đã khiến cho khu vực kinh tế Châu Á gặp phải khó khăn lớn. Tình hình mất ổn định chính trị hiện nay tại Trung Đông đang đe dọa sự lệ thuộc vào nguồn dầu lửa Vùng Vịnh của Trung Quốc, Nhật Bản, Ấn Độ, Hàn Quốc và các nền kinh tế lớn khác ở châu Á. Lý do là hơn 75% lượng dầu thô của Vùng Vịnh đổ vào các nước đang phát triển tại châu Á. Từ sự lệ thuộc này, giá dầu trong nước tại các quốc gia này cũng bị ảnh hưởng theo và là nhân tố góp phần gia tăng giá cả hàng hóa, đặc biệt là các mặt hàng lương thực thực phẩm.

Biểu đồ cho thấy tác động diễn biến giá dầu ảnh hưởng đến vấn đề lương thực toàn cầu

Diễn biến giá một số mặt hàng LTTP 2004-2010 (US\$/tân)



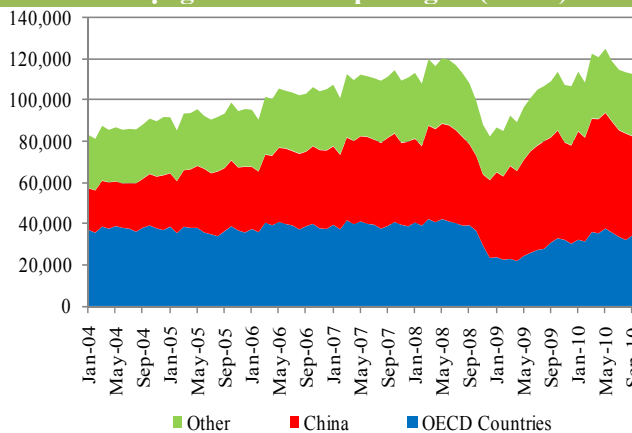
Diễn biến giá dầu và một số mặt hàng nông sản giai đoạn 2004-2010



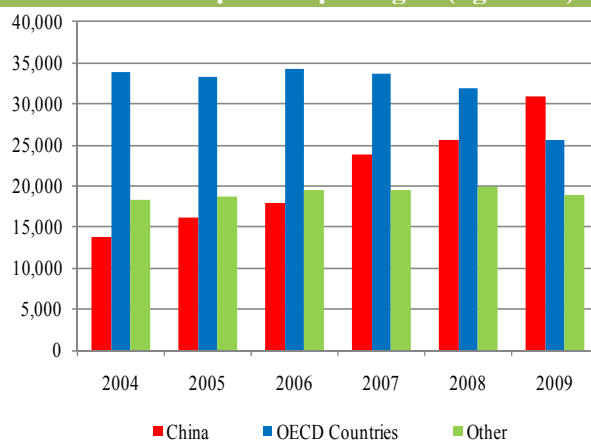
Nguồn: IMF, Cholonsc

Chúng tôi tỏ ra lo ngại trước khả năng tăng giá này có khả năng được lặp lại như thời kỳ đỉnh điểm được thiết lập vào đầu năm 2008. Tuy nhiên, với mặt hàng nguyên liệu cơ bản như sắt thép đề cập nói trên, chúng tôi cho rằng đà tăng giá có khả năng chậm lại trước nhu cầu sụt giảm tại thị trường Trung Quốc.

Sản lượng sản xuất thép thế giới (tr.tân)



Nhu cầu tiêu thụ kim loại thế giới (ngàn tấn)



Nguồn: World Bank, Cholonsc

Ngoài thông tin chiến sự bùng nổ tại Lybia như một thông tin tiêu cực ảnh hưởng đến tình hình hoạt động các quốc gia trên thế giới thì tình trạng lạm phát cao đang diễn biến trên diện rộng toàn thế giới. Đây được xem là vấn đề ưu tiên hàng đầu cần giải quyết trong bối cảnh hiện nay tại các nước.

❖ Tình hình nền kinh tế Mỹ - tốc độ tăng trưởng được dự báo chững lại

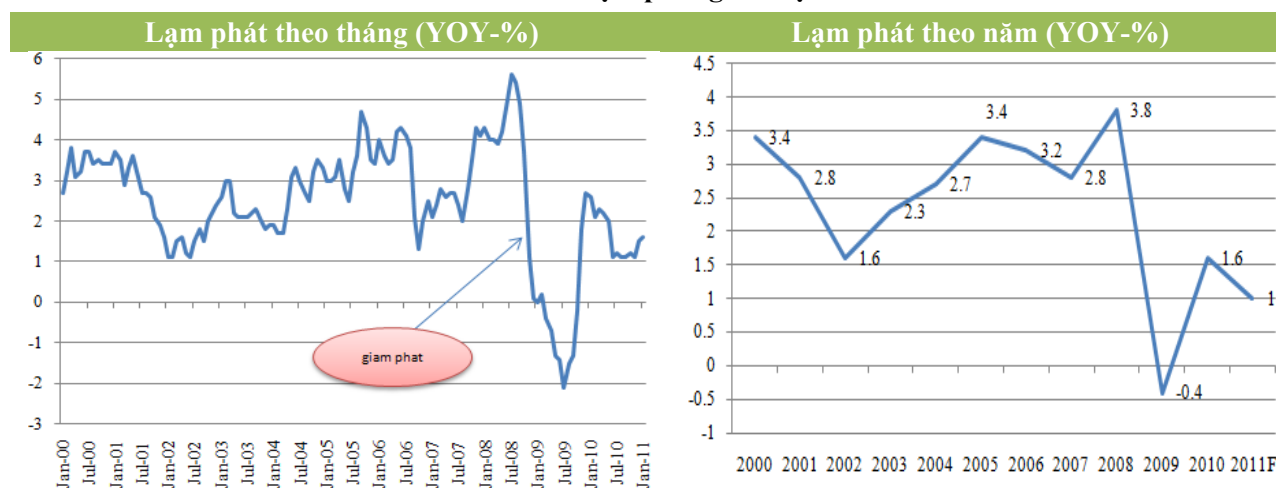
Cả thế giới đang trông chờ kinh tế Mỹ hồi phục nhanh chóng để vực dậy sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Tại Mỹ, vấn đề nổi trội trong thời gian vừa qua là chương trình nói lỏng định lượng (QE2) của FED, như là một nỗ lực “cứu kéo” cho thị trường nói chung và có ảnh hưởng tích cực đến TTCK nói riêng. Tuy nhiên, tình hình thực tế lại đi ngược lại với mục tiêu giảm lãi suất (kích thích nền kinh tế tăng trưởng, khắc phục tình trạng giảm phát) khi thực hiện QE2. Tuy nhiên, trước áp lực chính trị gia tăng tại Lybia, giá dầu tại vùng Trung Đông, Bắc Phi và giá LTTP đã gây sức ép lên lãi suất có khả năng tăng lên.

Theo kế hoạch, FED sẽ dừng việc nói lỏng tiền tệ (QE2) trong tháng 6 tới. Như vậy, vấn đề quan trọng đặt ra là phản ứng của thị trường sau khi kết thúc chương trình này của FED. Nếu diễn biến giá dầu thế giới có dấu hiệu giảm khi OPEC

tăng sản lượng ra thị trường. Lạm phát được kiểm soát tốt, kinh tế Mỹ có dấu hiệu hồi phục. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng này khó xảy ra, sẽ không loại trừ chiến sự lan sang Algeria thì tình hình nguồn cung dầu tiếp tục diễn biến căng thẳng. Tình thế đặt ra nếu FED tăng lãi suất cơ bản để kiềm chế đà tăng lạm phát thì sẽ là một thông tin ảnh hưởng xấu đến TTCK nói riêng và nền kinh tế nói chung trong thời gian tới. Hơn nữa, khi nền kinh tế không còn nhận khoản hỗ trợ từ QE2 thì vấn đề hồi phục sẽ trở nên khó khăn, chậm vật. Thông tin về tình trạng thất nghiệp cao vẫn được dự báo sẽ tiếp diễn trong năm 2011. Các công ty Mỹ bắt đầu tuyển dụng nhân sự, nhưng số lượng việc mới bổ sung chỉ đủ để bắt kịp tốc độ tăng trưởng dân số. Theo EIU, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ vẫn ở mức cao từ 8.5 đến 9%.

Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát tại Mỹ được dự báo ở mức 1% năm 2011. Tuy nhiên, để đạt được như kỳ vọng trong bối cảnh giá cả hàng hóa đang gia tăng thì điều này trở thành áp lực đối với chính sách điều hành của FED. Kể từ sau cuộc khủng hoảng nhà đất 2008 đến nay, nước Mỹ vẫn chưa thoát khỏi bóng “giảm phát”. Giá cả trong nước sụt giảm, người dân chưa “mặn mà” với tiêu dùng như thời tổng thống Bush.

Diễn biến tình hình lạm phát giai đoạn 2000-2010

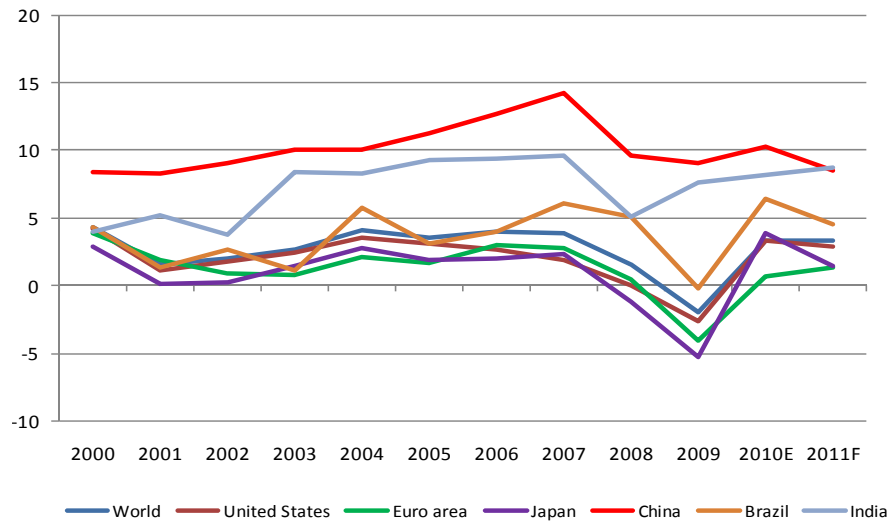


Nguồn: BLS, IMF, Cholonsc

❖ SỰ TRỖI DẬY CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

Sự tác động chính sách tiền tệ của FED lần 2 sau QE1 khiến cho đồng USD tiếp tục chịu áp lực giảm giá và gây ra những biến động ở các thị trường khác trên thế giới. Một lượng dòng vốn theo đó lại chảy vào các nước đang phát triển để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn. Điều này dẫn đến việc đồng tiền của các nước này tăng giá, buộc chính phủ phải can thiệp vào thị trường tiền tệ. Điển hình trong giai đoạn hiện nay là sự trỗi dậy của nền kinh tế Trung Quốc, Ấn Độ và Brazil. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, trong năm qua, nhu cầu tăng của Trung Quốc đã hỗ trợ sự phục hồi của kinh tế toàn cầu. Thế nhưng, sang năm 2011, tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc được dự báo bắt đầu chậm lại do sức ép lạm phát tăng, song mức tăng GDP sẽ vẫn được duy trì ở mức 8-9%. Trung Quốc hiện đang kiểm soát đến 9% tổng kim ngạch xuất khẩu và 7% nhập khẩu của thế giới.

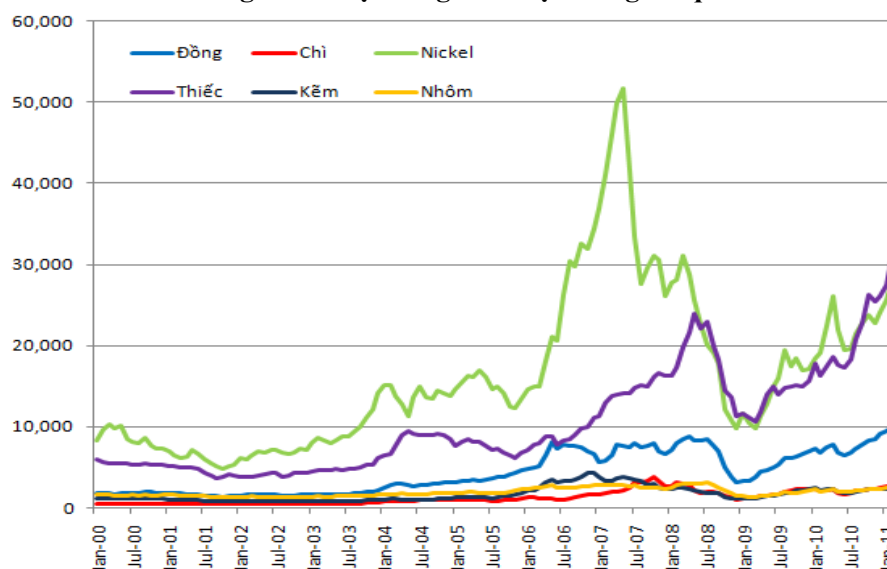
Tăng trưởng GDP hàng năm của các quốc gia có tầm ảnh hưởng trên thế giới



Nguồn: World Bank, Cholonsc

Qua đồ thị có thể thấy rằng, nền kinh tế Trung Quốc trong 10 năm qua luôn giữ ở mức cao so với các nước trên thế giới. Tốc độ tăng trưởng nhanh và đạt đỉnh cao vào năm 2007 với 14.2%, sau đó rơi về mức 9.6% vào năm 2008 khi cuộc khủng hoảng nhà đất tại Mỹ xảy ra. Đây còn là hệ quả của việc sử dụng gói kích thích tài chính lớn nhất thế giới và lên tới 16% GDP, chưa kể các khoản cho vay mới từ Ngân hàng Trung ương Trung Quốc. Đến nay, Trung Quốc bắt đầu siết lại tốc độ tăng cung ứng tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát thông qua công cụ lãi suất. Ngoài ra, trong kế hoạch 5 năm 2011-2015, chính phủ Trung Quốc đặt mục tiêu tăng tiêu dùng cá nhân thông qua nhiều biện pháp khác nhau, đáng chú ý là tăng lương cho người lao động. Đây là chủ trương đúng đắn, nhưng tăng lương sẽ gây ra vòng xoáy lạm phát. Một vấn đề lo ngại nữa là sự bùng nổ đầu cơ thúc đẩy xây dựng hạ tầng ồ ạt và quá mức tại Trung Quốc đang tràn sang các thị trường tài chính và bất động sản toàn cầu thông qua các khoản tín dụng rẻ tiền mà Trung Quốc cung cấp cho thế giới. Chính những điều này đã khiến cho chúng tôi thực sự e ngại về cơ hội phát triển của ngành BDS, xây dựng, ngân hàng trong thời gian tới. Mặc dù nền kinh tế Trung Quốc được dự báo tăng trưởng chậm, nhưng với lĩnh vực hàng hóa nguyên liệu cơ bản như đồng, nickel, thiếc, chúng tôi kỳ vọng khả năng mức tăng giá cao vẫn tiếp diễn ít nhất trong 6 tháng đầu năm 2011. Bằng chứng là với sự phát triển nhanh của nền kinh tế Trung Quốc đã khiến cho giá các mặt hàng kim loại liên tục tăng trong thời gian qua.

Diễn biến giá các mặt hàng kim loại thời gian qua



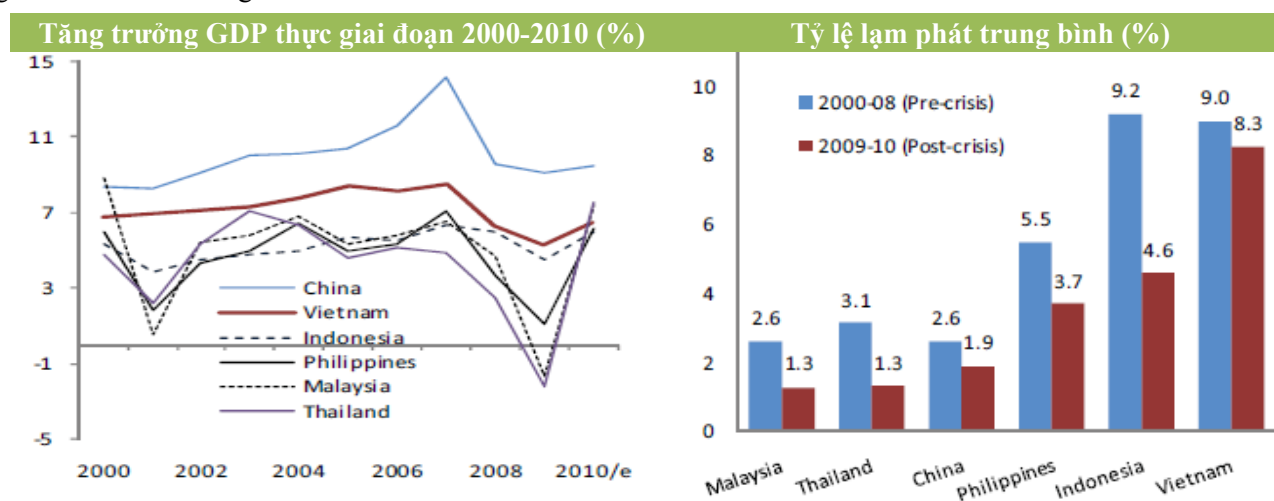
Nguồn: IMF, Cholonsc

Trái ngược với dự báo sụt giảm về tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc thì India và Eurozone lại được kỳ vọng duy trì phát triển khá tốt.

- India: theo EIU, tốc độ tăng trưởng kinh tế của khu vực châu Á được dự báo cho năm 2011 và những năm tiếp theo sẽ quay trở lại mô hình trước khủng hoảng với việc Trung Quốc và Ấn Độ dẫn đầu, đạt mức tăng trưởng trên 8% so với mức dưới 5% của các nền kinh tế còn lại trong khu vực. Đặc biệt là nền kinh tế Ấn Độ sẽ tăng trưởng nhanh hơn Trung Quốc trong giai đoạn 2011-2015. Với kỳ vọng tăng trưởng này, thị trường India vốn phát triển mạnh về CNTT, sản xuất cao su thiên nhiên, mía đường. Đây sẽ là cơ hội cho các quốc gia có giao thương mạnh với India.
- Eurozone: chúng tôi không cho rằng khả năng nền kinh tế khu vực này sẽ bật dậy trong năm 2011. Cuộc khủng hoảng nợ công xuất phát từ Hy Lạp từ đầu năm 2010 cho đến nay vẫn còn chứa đựng nguy cơ đe dọa sự phục hồi các nước trong khu vực. Khu vực này đang trong giai đoạn cần thắt chặt chi tiêu công để giảm thâm hụt ngân sách.

2. BỐI CẢNH KINH TẾ -XH TRONG NƯỚC 2011 VÀ DỰ BÁO

Mục tiêu chính phủ đặt ra trong năm 2011 với tốc độ tăng trưởng GDP từ 7-7.5%, so với 2010 là 6.8%. Trong giai đoạn trước và sau khủng hoảng 2008, Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng khá cao (đứng sau Trung Quốc) so với các nước trong khu vực Đông Á Thái Bình Dương.



Nguồn: World bank

Tuy nhiên, trước những biến động của nền kinh tế như đã phân tích ở trên, chúng tôi không kỳ vọng khả năng này của chính phủ sẽ đạt được trong năm nay, đặc biệt là vấn đề lạm phát. Khả năng kiềm chế ở mức 7% là khó khả thi, lý do:

- Giá LTTP thế giới đang theo đà tăng của giá dầu và Việt Nam không là ngoại lệ nằm ngoài tầm ảnh hưởng. Chiếm tỷ trọng chính trong việc quyết định chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hàng tháng, nhóm ngành này hiện đang là mối quan tâm hàng đầu của chính phủ.
- Những nỗ lực kiềm chế lạm phát đầu năm 2011 cùng với tình hình phục hồi chậm từ các nước phát triển đang ảnh hưởng xấu đến sự phát triển của các doanh nghiệp sản xuất trong nước. Việt Nam nói riêng và nền kinh tế khu vực Châu Á nói chung hiện nay đang dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng. Song, thị trường xuất khẩu chính lại chủ yếu ở những nước phát triển như khối EU, Mỹ. Trong ngắn hạn, việc sử dụng công cụ lãi suất thông qua sự tham gia thị trường tiền tệ của chính phủ sẽ là thông tin không mấy tích cực cho TTCK nói riêng và nền kinh tế nói chung. Cụ thể, (1) trung tuần tháng 2/2011, NHNN điều chỉnh tăng tăng 9,3% tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ mức 18.932 lên mức 20.693 VND/USD và thu hẹp biên độ giao dịch từ +/- 3% xuống +/- 1%. Tỷ giá trên thị trường tự do lên mức vượt ngưỡng 22.000 VND/USD. (2) nối tiếp sự điều chỉnh tăng tỷ giá, đầu tháng 3/2011, NHNN đã ban hành 2 chỉ thị (số 01-02/CT-NHNN) về việc quy định kiểm soát hệ thống tín dụng và quy định trần lãi suất huy động vốn tối đa bằng VND.

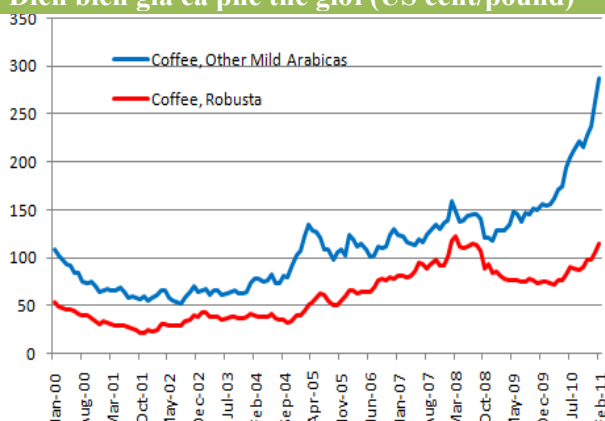
Theo đó, mức lãi suất huy động tối đa 14% và lãi suất cho vay từ 14%-22%/năm. Với mức lãi suất cao như hiện nay thì rất khó cho các doanh nghiệp trong nước tiếp cận vay vốn, đặc biệt là doanh nghiệp trong lĩnh vực BDS, sản xuất thép. Ngoài ra, với mục tiêu tốc độ tăng tín dụng dưới 20%, thực hiện giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với năm 2010, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán, chúng tôi không đánh giá cao tiềm năng đầu tư vào 2 lĩnh vực này trong năm 2011. Với những doanh nghiệp có lợi thế vốn quỹ đất lớn, giá rẻ thì có thể kỳ vọng thị trường bật dậy vào cuối năm 2011. Đối với doanh nghiệp phi sản xuất khác, chừng nào có tín hiệu hạ nhiệt lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu xuống dưới mức 12% (đã được điều chỉnh tăng từ mức 11% vào cuối năm 2010) thì triển vọng phát triển sẽ sáng sủa hơn.

Thị trường hàng hóa lên ngôi trong năm 2011. Cơ hội cho doanh nghiệp sản xuất nguyên liệu cơ bản trong nước.

Những nhận định của chúng tôi về tiềm năng của thị trường hàng hóa cơ bản trong năm 2011 như sau:

- (1) **Đối với mặt hàng nông sản, thủy sản:** theo nhận định của hiệp hội các ngành, sản lượng xuất khẩu của các nhóm hàng nông, thủy sản của Việt Nam dường như đã chạm ngưỡng, khi không còn được mức tăng lớn. Diễn hình như mặt hàng cà phê, năm 2009 Việt Nam xuất khẩu được 1.18 triệu tấn thì năm 2010 con số này là 1.17 triệu tấn. Mục tiêu mà Bộ Công thương đặt ra với xuất khẩu mặt hàng này năm 2011 cũng chỉ là 1.15 triệu tấn. Với diện tích trồng cà phê ổn định và năng suất không biến động như hiện nay, thì nhiều khả năng sản lượng xuất khẩu, xoay quanh mốc 1.1 triệu tấn/năm sẽ vẫn được giữ trong một thời gian dài. Hơn nữa, tuy Việt Nam có thể mạnh về nguồn cung có khả năng chi phối thị trường thế giới, song chưa chủ động về giá.

Diễn biến giá cà phê thế giới (US cent/pound)



Diễn biến giá cà phê giao sau thế giới (US\$/pound)



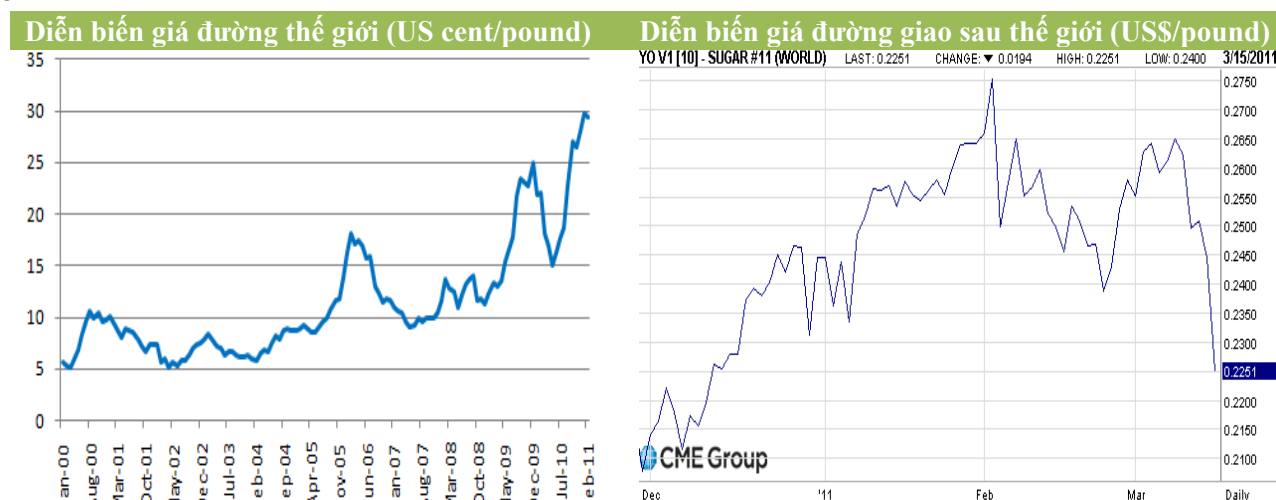
Nguồn: IMF, CME group

Diễn biến giá cả trên thị trường thế giới trong thời gian tới được dự báo không có nhiều thay đổi đáng kể. Do vậy, chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với ngành hàng cà phê. Riêng về ngành hàng thủy sản trong năm 2011 chúng tôi cho rằng vẫn còn nhiều khó khăn về cả nội lực và ngoại lực. Đó là thị trường xuất khẩu mặt hàng này phụ thuộc khá nhiều vào đà phục hồi của Eurozone và gần đây là vụ động đất tại Nhật Bản (một trong số quốc gia tiêu thụ lượng lớn thủy hải sản của Việt Nam). Một điểm đáng quan tâm là sự cạnh tranh trên các thị trường xuất khẩu sẽ ngày càng gay gắt do rào cản kỹ thuật, thương mại tiếp tục được nhiều thị trường nhập khẩu nước ngoài dựng lên để bảo hộ nền sản xuất bản địa. Khuyến cáo mới nhất của Hiệp hội xuất khẩu thủy sản Việt Nam về khả năng áp thuế tới 35% với cá tra nhập khẩu vào Brazil sẽ là những bất lợi cho sự phát triển của các doanh nghiệp nội địa.

Mặt hàng tiếp theo mà chúng tôi lưu ý là mía đường. Trong năm 2011, dự báo “độ nóng” của ngành hàng này giảm dần theo đà giảm giá của thế giới. Nguồn cung được dự báo dồi dào trở lại sau những diễn biến bất thường về điều kiện thời tiết tại các quốc gia sản xuất mía đường lớn nhất thế giới (Thái Lan, Brazil). Theo hiệp hội mía đường thế giới, sản lượng khai thác tại khu vực miền Nam Brazil có thể tăng 4.1% trong niên vụ 2011/2012. Sản lượng mía ép dự kiến đạt 570-579 triệu tấn, trong khi hiện tại khoảng 556.2 triệu tấn. Ngoài ra, trước diễn biến tăng giá đường từ niên vụ trước đã khiến

cho nông dân các vùng ở Trung Quốc, Thái Lan, Việt Nam, Brazil mở rộng diện tích trồng mía, gia tăng sản lượng khai thác. Theo dự báo của nhóm Kingsman, sản lượng đường thế giới trong năm nay đạt mức 173.2 triệu tấn, trong khi nhu cầu chỉ đạt 167.6 triệu tấn. Mức tăng trong nhu cầu tiêu thụ đường vào khoảng 1.5%, thấp hơn so với mức bình quân 2% trong các năm qua.

Với thị trường đường trong nước: theo ước tính của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn sản lượng đường niên vụ 2010/2011 chỉ đạt khoảng 1 triệu tấn. Lượng đường cần được cấp phép nhập khẩu theo hạn ngạch thuế quan trong năm 2011 vào khoảng 250.000 tấn, thấp hơn so với mức 300.000 tấn năm 2010. Ngoài ra, kể từ 15/4/2011, quy định về thuế nhập khẩu ưu đãi đối với sản phẩm đường sẽ giảm mạnh xuống còn 15% theo Thông tư 29/2011/TT- BTC mà Bộ Tài chính đã ban hành. Trước những diễn biến này, chúng tôi cho rằng sức hút từ tiềm năng tăng trưởng ngành giảm dần trong năm 2011.



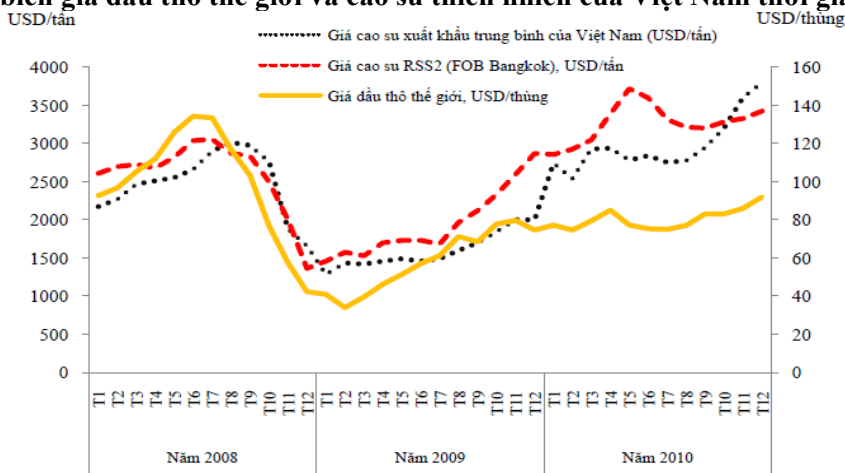
Nguồn: IMF, CME group

(2) **Cao su thiên nhiên:** Trên cơ sở dự báo của Liên bộ KHĐT-Công Thương về kim ngạch XK năm 2011 ước đạt khoảng 78 tỷ USD, tăng 10% so với 2010, trong khi đó kim ngạch NK là khoảng 92 tỷ USD, tăng 11%. Trong khi tiềm năng tăng kim ngạch xuất khẩu của nhóm hàng nông sản, thủy sản không được kỳ vọng nhiều thì trái lại, **hoạt động XK cao su thiên nhiên theo đánh giá của chúng tôi vẫn có tiềm năng hơn** cả. Năm 2010 ghi nhận một sự tăng trưởng mạnh về kim ngạch xuất khẩu (cả sản lượng và giá trị) mặc dù gặp không ít khó khăn tại khu vực biên mậu với Trung Quốc. Thị trường cao su thiên nhiên được hỗ trợ mạnh từ biến động cung- cầu, giá thế giới. Cụ thể, giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam tại tháng 9/2010 đã bắt đầu phá vỡ mức kỷ lục tại tháng 4/2010 với mức giá xuất khẩu trung bình đạt 2.946 USD/tấn. Đà tăng giá này tiếp tục được duy trì trong các tháng tiếp theo và ghi nhận mức kỷ lục mới tại tháng 12/2010 là 3.800 USD/tấn, mức cao nhất kể từ năm 2008 trở lại đây. Nguồn cung cao su tại các nước sản xuất cao su lớn trên thế giới như Thái Lan, Indonesia, Malaysia vẫn tiếp tục hạn hẹp trong khi nhu cầu từ Trung Quốc tăng mạnh. Tổng lượng cung của 9 nước thuộc Hiệp hội Các nước Sản xuất Cao su thiên nhiên (ANRPC) (chiếm 92% lượng cung cao su tự nhiên toàn cầu) trong năm chỉ đạt 9.42 triệu tấn, cao hơn mức 8.57 triệu tấn năm 2009. Trong khi đó, tổng lượng tiêu dùng cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2010 ở mức 10.2 triệu tấn. Sang năm 2011, tình hình nguồn cung sẽ khả quan hơn. Sản lượng cao su thiên nhiên của thế giới năm 2011 ước tính sẽ đạt khoảng 10.97 triệu tấn, tăng 7.4% do diện tích tăng và do giá cao khuyến khích việc đầu tư tăng năng suất và sản lượng. Thế nhưng, nguồn cung vẫn có khả năng chưa theo kịp cầu. Theo ANRPC, nhu cầu tiêu thụ năm 2011 là 11.15 triệu tấn, tăng 9.3% so với 2010. Do vậy, khả năng tăng giá vẫn còn tiếp tục diễn ra trong năm nay.

Ngoài nhân tố nguồn cung và tác động bởi nhu cầu, giá cao su thiên nhiên thế giới còn chịu ảnh hưởng bởi giá dầu. Có 2 loại cao su tiêu thụ hiện nay là cao su thiên nhiên và cao su nhân tạo. Nguyên liệu dầu thô là yếu tố đầu vào chính yếu cho việc sản xuất cao su nhân tạo. Do vậy, khi giá dầu thế giới tăng, giá cao su thiên nhiên theo đó tăng theo.

Như vậy, chúng tôi thấy có hai yếu tố tác động đến triển vọng giá cao su và toàn ngành năm 2011: (1) khả năng phục hồi kinh tế của các nước phát triển (đặc biệt là Trung Quốc- nước tiêu thụ và nhà NK cao su lớn nhất thế giới năm 2010) sẽ vực dậy ngành sản xuất ô tô từ đó kéo theo nhu cầu cao su tăng trong năm 2011; (2) Giá cao su kỷ lục trong năm 2010 sẽ thúc đẩy các nước sản xuất cao su tăng mạnh diện tích trồng cây, đặc biệt với các nước Đông Nam Á nơi có khí hậu phù hợp, điều này do đó sẽ làm giá cao su khó có nhiều đột biến trong năm; (3) giá dầu thế giới liên tục tăng, hiện đang ở mức cao trên 100USD/thùng khiến cho giá cao su thiên nhiên tăng theo. Tựu trung, chúng tôi cho rằng sản xuất và khai thác cao su thiên nhiên vẫn còn nhiều tiềm năng trong vòng 05 năm tới.

Diễn biến giá dầu thô thế giới và cao su thiên nhiên của Việt Nam thời gian qua



Nguồn: Agromonitor

(3) **Ngành phân bón:** đứng trước nhu cầu gia tăng LTTP toàn cầu trong năm 2011, chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng trưởng của ngành trong năm 2011. Năm 2010 ghi nhận sự tăng giá của mặt hàng phân bón khi nguồn cung bị hạn hẹp do sản lượng giảm ở một vài thị trường chủ chốt như nghỉ bảo dưỡng ở Nga và Ukraina, giảm sản xuất nhằm bảo vệ môi trường và tiết kiệm năng lượng tại Trung Quốc. Ngoài ra, Trung Quốc tăng thuế xuất khẩu theo lộ trình nhằm đảm bảo cung phân bón trong nước không ở mức thấp. Trong khi đó, nhu cầu phân bón cho vụ đông 2010 khá lớn đặc biệt tổng nhu cầu tiêu dùng phân bón trên thị trường thế giới niên vụ 2011/2012 ước tăng 4,8% so với niên vụ trước. Bên cạnh đó, giá nguyên liệu cho sản xuất phân bón như gas, khí, than tăng khiến cho chi phí sản xuất tăng, đẩy giá thành theo đó cũng tăng cao. Giá phân bón trong nước cũng không nằm ngoài tầm ảnh hưởng của đà tăng giá thế giới do các doanh nghiệp nội địa vẫn phải nhập khẩu một lượng phân bón để đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, vấn đề tỷ giá tăng lại khiến cho các doanh nghiệp nhập khẩu gặp rất nhiều khó khăn trong quá trình nhập khẩu và kinh doanh. Với những doanh nghiệp có năng lực sản xuất tốt, lượng HTK lớn và có nguồn thu từ XK thì đây thực sự là một lợi thế trong điều kiện hiện nay. Bên cạnh đó, theo dự báo của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn thì khả năng sản xuất phân đạm trong nước sẽ vượt xa nhu cầu tiêu thụ trong giai đoạn 2010-2015. Công suất sản xuất phân đạm urê sẽ tăng lên rõ rệt từ năm 2012 và đến 2015 sẽ đạt mức tăng 3.5 lần so với công suất hiện nay do nhiều dự án sản xuất phân đạm đi vào hoạt động. Cụ thể, nhà máy Đạm Cà Mau với công suất 800 nghìn tấn/năm dự kiến hoàn thành vào năm 2012, Đạm Ninh Bình công suất 560 nghìn tấn/năm hoàn thành vào 2011, Đạm Công Thành (Thanh Hóa) công suất 560 nghìn tấn/năm hoàn thành vào 2013, Đạm Hà Bắc nâng công suất lên 500 nghìn tấn/năm vào năm 2014. Như vậy, trong thời gian tới, trước thực trạng và diễn biến phát triển ngành giai đoạn 2010-2015, việc xuất khẩu phân bón ra thị trường thế giới là tất yếu và là tiềm năng phát triển đối với các doanh nghiệp sản xuất phân đạm trong nước.

(4) **Ngành dệt may:** trong bối cảnh kinh tế năm 2010 còn nhiều khó khăn, song hoạt động ngành vẫn đạt được mức tăng trưởng khá 23.2% so với 2009 và trở thành một trong 5 quốc gia đứng đầu thế giới về xuất khẩu hàng dệt may. Sang năm 2011, ngành dệt may được kỳ vọng là nhóm hàng đạt kim ngạch cao nhất khoảng 12.5 tỉ đô la Mỹ trong năm 2011 (tăng 13% so với năm 2010) theo như dự báo của Bộ Công Thương. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng các doanh nghiệp

dệt may tăng trưởng mạnh vào cuối 2011. Bởi lẽ, giá nguyên liệu bông hiện nay vẫn đang ở mức khá cao và được dự báo kéo dài đến tháng 4/2011 khi Australia và Brazil – hai nước xuất khẩu lớn trên thế giới đi vào mùa thu hoạch bông. Bên cạnh đó, Ủy ban tư vấn bông quốc tế (ICAC) dự đoán trong niên vụ 2011-12 sản lượng bông thế giới vụ 2011/12 sẽ tăng 9%, lên mức cao kỷ lục 27,3 triệu tấn nhờ sản lượng tăng mạnh từ nguồn cung của 2 quốc gia trên. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là cơ hội cho ngành dệt may nhập khẩu nguồn nguyên liệu rẻ hơn. Tuy nhiên, đứng trước bối cảnh kinh tế thế giới phục hồi chậm, đặc biệt tại các nước phát triển thì nhu cầu sẽ bị ảnh hưởng. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu gặp không ít thách thức. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi nền kinh tế vào cuối năm 2011 sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng ngành dệt may trong nước, đặc biệt là những doanh nghiệp có lượng HTK nguyên liệu đầu vào giá rẻ sẽ bức phá hơn.

(5) **Khoáng sản kim loại cơ bản, chủ yếu đồng, thiếc**: đây là lĩnh vực chúng tôi đặc biệt quan tâm trong năm 2011. Trước bối cảnh dự phóng về đà phục hồi tại các nước phát triển như đã đề cập ở trên, giá bán kim loại đồng, thiếc vẫn đang ở mức cao kỷ lục trong lịch sử. Nhu cầu tiêu thụ thế giới gia tăng (đặc biệt tại Trung Quốc) trong khi nguồn cung bị hạn chế chủ yếu do hàng rào thuế XK đặt ra đối với nguồn tài nguyên quý hiếm này. Với lợi thế đó, chúng tôi kỳ vọng về sự tăng trưởng trong doanh thu, lợi nhuận của những doanh nghiệp trong ngành có nguồn khai thác, sản xuất tốt.

Ngoài một số ngành nêu trên, chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với tiềm năng phát triển của doanh nghiệp trong ngành sản xuất thép do đặc trưng ngành phụ thuộc nhiều vào đà tăng trưởng kinh tế thế giới. Tuy nhiên, với ngành vận tải biển có thể xem xét lưu ý khi tiềm năng của ngành tương ứng với kỳ vọng khả năng phát triển hoạt động XK của Việt Nam và giao thương quốc tế trong năm 2011.



CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: www.cholonsc.vn - Email: cholonsc@cholonsc.vn

Điện thoại: (08)38 551 661 - Fax: (08)38 546 944

Thực hiện:

Phòng Phân Tích Đầu Tư

phantichdautu@cholonsc.vn

Phụ trách báo cáo:

Đặng Thu Trang

trang.dang@cholonsc.vn

Khuyến Cáo Sử Dụng

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty CP Chứng Khoán Chợ Lớn (CLS), các thông tin trong báo cáo được CLS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng, tuy nhiên CLS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. CLS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc các hoạt động khác có thể dẫn đến các xung đột lợi ích. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của CLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. CLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như là một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư, đồng thời phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các ý kiến trong báo cáo này không được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua hoặc bán nào. CLS không chịu bất kỳ thiệt hại nào liên quan hoặc xuất phát từ việc sử dụng từng phần hoặc toàn bộ thông tin hay ý kiến của báo cáo này.

CLS giữ bản quyền phát hành, sử dụng và sửa đổi toàn bộ nội dung báo cáo này. Việc chế biến, phân phát hoặc lưu giữ bằng bất cứ hình thức nào phải có ý kiến của CLS.