

Ngày 26 tháng 04 năm 2011



HÀNG HÓA NGUYÊN LIỆU THÔ: MỖI LO LẠM PHÁT CỦA CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN

CTCP Chứng khoán

Rồng Việt – VDSC

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanlichai@vdsc.com.vn

Trong thời gian qua, chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam đã tăng cao, đến hết tháng 04/2011, lạm phát đã là 9,64% so với cuối năm 2010. Ngoài các nguyên nhân cơ bản như cung tiền tăng nhanh trong thời gian dài, đầu tư nhà nước dàn trải và kém hiệu quả..., lạm phát Việt Nam năm 2010 và 2011 còn chịu ảnh hưởng của xu hướng giá cả hàng hóa – nguyên liệu thô trên thế giới tăng vọt. Áp lực lạm phát tăng từ giá hàng hóa nguyên liệu thô không chỉ là câu chuyện của Việt Nam mà còn là tình trạng chung của nhiều nước châu Á, một điều đã được dự đoán từ cuối năm 2010.

Sự gia tăng của giá hàng nguyên liệu thô là một trong những nguyên nhân quan trọng dẫn đến lạm phát cao tại châu Á đồng thời cũng đang tạo áp lực lạm phát lên nhóm các nền kinh tế đã phát triển như Mỹ và Châu Âu. Bản báo cáo này phân tích xu thế tăng giá của một số loại hàng hóa nguyên liệu thô chính và đánh giá tác động của việc tăng giá hàng nguyên liệu thô trong năm 2010 và đầu năm 2011 đến áp lực lạm phát tại các nền kinh tế Châu Á.

Những điểm chính của báo cáo bao gồm:

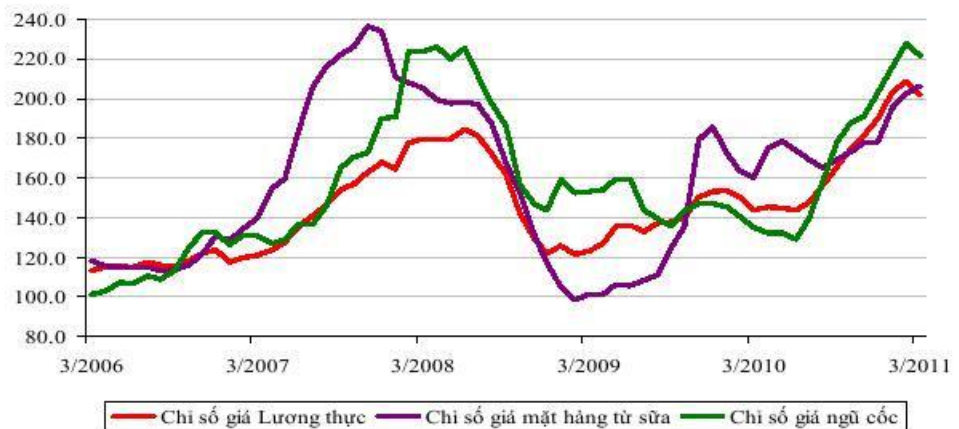
- Dự đoán chỉ số giá hàng nguyên liệu thô nói chung vẫn duy trì xu thế tăng trong năm 2011 do áp lực từ chênh lệch cung cầu, đặc biệt là đối với một số hàng ngũ cốc như bắp và lúa mì cũng như với dầu thô.
- Tuy nhiên, giá các loại hàng hóa này trong quý 2 năm 2011 có thể không tăng nhanh như giai đoạn cuối 2010 đến quý 1 của năm 2011 vì giá cả hiện tại đã phản ánh tương đối tình hình chênh lệch cung cầu của các hàng hóa này đồng thời việc thắt chặt tiền tệ chống lạm phát tại nhiều nền kinh tế châu Á, nhất là Trung Quốc có thể tác động làm giảm nhu cầu với một số loại hàng hóa thô.
- Những rủi ro tạo áp lực đẩy giá các loại hàng hóa nguyên liệu thô tăng tiếp sẽ đến từ những bất ổn tại Trung Đông và Châu Phi, có thể tạo ra sự đột ngột cắt giảm nguồn cung đối với giá các loại hàng hóa như ngũ cốc và dầu thô.

HÀNG HÓA NGUYÊN LIỆU THÔ: MỐI LO LẠM PHÁT CỦA CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN

Tăng giá lương thực: Khi nguy cơ thành sự thật

Từ cuối tháng 12 năm 2010, nhiều nhà kinh tế của các ngân hàng đầu tư trên thế giới lẫn giới kinh tế gia của các tổ chức quốc tế đều tỏ ra lo ngại về diễn biến giá cả hàng nguyên liệu thô trên thế giới và dự đoán nó có thể gây lạm phát cao tại châu Á trong năm 2011. Chuyên gia Youghesh Khatri của ngân hàng đầu tư Nomura đã dự đoán sức ép lạm phát có thể là chủ đề chính tại Châu Á trong năm 2011. Nguyên nhân chính khiến chuyên gia này lo ngại về lạm phát tại châu Á là do nhu cầu đối với nhóm hàng lương thực-thực phẩm ngày một tăng lên tại châu Á sẽ tạo ra sức ép tăng giá tiêu dùng. Các dự báo của Deutsche Bank và Rabobank tại thời điểm đó cũng phản ánh cùng một quan điểm.

Chỉ số giá hàng lương thực tháng 3/2011 tăng khoảng 40% so với tháng 3/2010

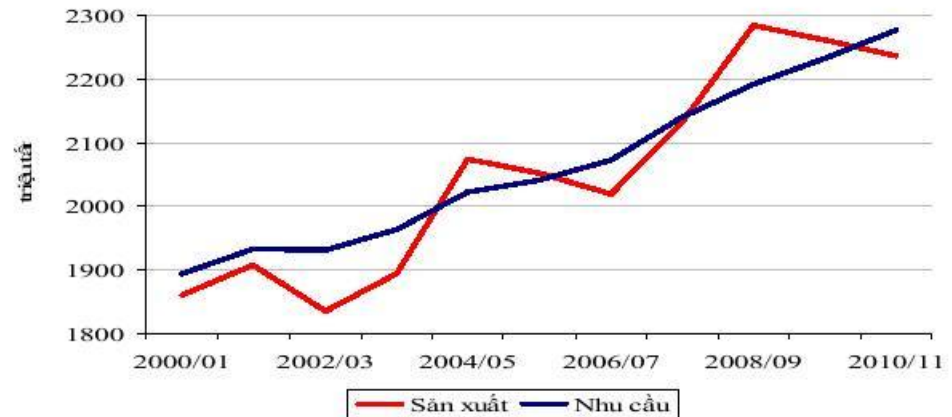


Nguồn: FAO

Đến đầu năm 2011, có vẻ dự báo của các nhà kinh tế này đã trở thành sự thật. Chỉ số giá hàng lương thực của Tổ chức Lương Nông Liên Hiệp Quốc (FAO) cho thấy so với tháng 3 năm 2010 thì chỉ số giá hàng lương thực vào tháng 3 năm 2011 đã tăng khoảng 40%. Đáng chú ý là chỉ số giá ngũ cốc (gạo, bắp, lúa mì...) tăng nhanh hơn chỉ số giá hàng lương thực nói chung trong năm 2010. Chỉ số giá hàng ngũ cốc tháng 3/2011 tăng khoảng 60% so với tháng 3/2010.

Số liệu của FAO cho thấy nguồn cung đối với hàng ngũ cốc sụt giảm trong năm 2010 trong khi nhu cầu thì ngày một tăng lên là một nguyên nhân quan trọng khiến giá ngũ cốc tăng nhanh. Theo dự báo của FAO, nhu cầu ngũ cốc trên thế giới giai đoạn 2010/2011 dự kiến tăng 1,9% do nhu cầu các nước đang phát triển dự đoán tăng đến 3,1% trong khi nhu cầu tại các nước đã phát triển không thay đổi. Ngược lại, sản lượng ngũ cốc do các nền kinh tế đã phát triển sản xuất trong giai đoạn này dự kiến giảm đến 8,4% khiến cho mức cung toàn thế giới trong giai đoạn 2010/2011 dự kiến phải giảm 1,1%. Cung giảm, cầu tăng, vì vậy không có gì khó hiểu khi giá ngũ cốc được duy trì tại mức cao trong giai đoạn vừa qua và góp phần không nhỏ vào việc đẩy giá hàng lương thực tăng mạnh.

Chênh lệch cung cầu ngũ cốc thế giới

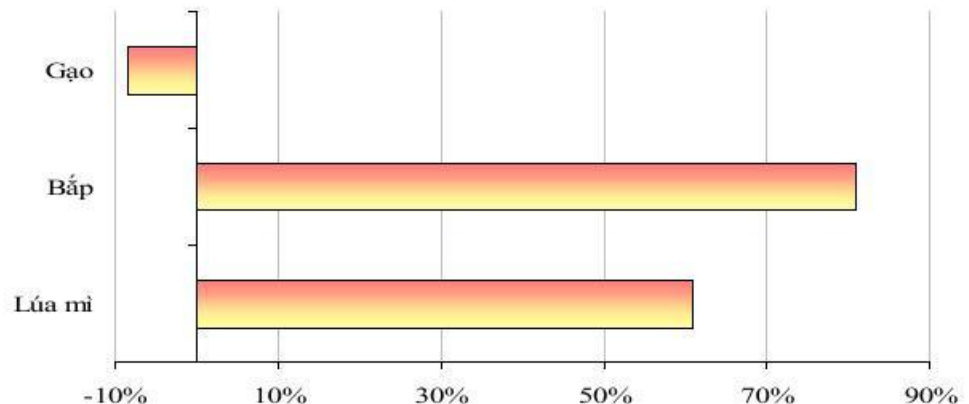


Nguồn: FAO

Chú thích: Số liệu 2010/2011 là dự báo

Trong số các mặt hàng ngũ cốc chính, bắp và lúa mì là hai mặt hàng tăng giá khá mạnh. Tính đến tháng 3/2011, giá lúa mì đã tăng khoảng 60% so với tháng 2/2010 còn giá bắp tăng khoảng 80%. Nhu cầu tiêu thụ bắp cho sản xuất năng lượng sinh học tại Hoa Kỳ và sản xuất thức ăn chăn nuôi tại Trung Quốc ngày càng tăng cao vượt quá khả năng cung ứng là nguyên nhân chính đẩy giá bắp tăng cao. Trong khi đó, tình trạng hạn hán dẫn đến mất mùa tại Nga và một số nước khác là nguyên nhân chủ yếu đẩy giá lúa mì lên cao trong năm 2010.

Mức tăng giá xuất khẩu một số loại ngũ cốc: tháng 3/2011 so với tháng 2/2010



Nguồn: FAO

Chú thích:

Giá gạo được lấy từ giá gạo trắng xuất khẩu của Thái Lan

Giá bắp và giá lúa mì lấy giá xuất khẩu của thị trường Mỹ

Đồ thị so sánh % tăng giá của giá xuất khẩu trung bình tháng 3/2011 so với giá xuất khẩu trung bình của tháng 2/2010

Một nguyên nhân khác cũng khiến giá hàng lương thực trên thế giới giữ ở mức cao bên cạnh việc thiếu hụt nguồn cung là do sự sụt giá của đồng USD. Lấy ví dụ, trong trường hợp giá gạo,

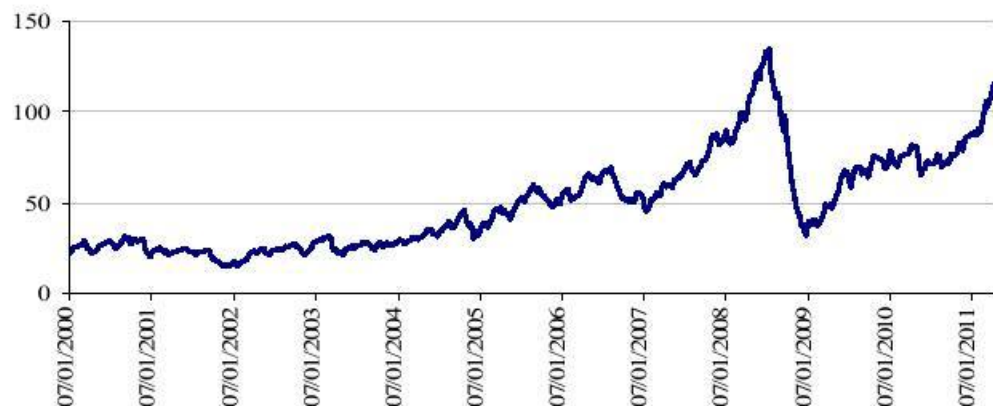
do đồng Bath Thái tăng giá so với USD, do đó mức giá gạo tại Thái Lan sau khi qui ra USD vẫn giữ ở mức cao trong tháng 2/2011. Với tư cách là nước xuất khẩu gạo hàng đầu, diễn biến giá tại Thái Lan vì vậy có ảnh hưởng đến mặt bằng giá gạo chung của thế giới.

Mặt khác, khi mà đồng USD giảm giá và thị trường tài chính tại các nước phát triển còn nhiều bất ổn, trong khi nguồn cung lương thực sụt giảm còn nguồn cầu gia tăng, nhiều nhà đầu tư đã chuyển vốn đầu tư vào các hợp đồng giao sau ngũ cốc và hàng hóa thô, đẩy giá giao sau các hợp đồng này lên. Theo số liệu của World Bank, đến giữa năm 2010, có khoảng 320 tỷ USD đã được đầu tư vào thị trường hàng hóa giao sau, trong đó hơn một nửa đầu tư vào thị trường hàng năng lượng. Giá giao sau giữ ở một mức cao tạo ra một tâm lý giữ giá giao dịch cao trên các thị trường giao dịch thật đồng thời tạo tâm lý găm giữ trong giai đoạn thật sự thiếu hụt nguồn cung.

Giá dầu lên trên 100 USD/thùng: Tác động từ những bất ổn và sự gia tăng nhu cầu từ châu Á

Giá dầu trong những tháng đầu năm 2011 đã quay lại trên mức 100 USD/thùng do sức ép từ những bất ổn của khu vực Trung Đông. Ngoài ra, thảm họa động đất và điện hạt nhân tại Nhật khiến nhu cầu sử dụng dầu và gas để tạo ra nguồn năng lượng thay thế đã làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu các nguồn nhiên liệu này từ Nhật. Một số ước tính ban đầu cho thấy Nhật sẽ cần khoảng 250.000 thùng dầu nhiên liệu, hoặc hơn 20.000 tấn khí thiên nhiên hoá lỏng/ngày để bù đắp công suất phát điện bị mất.

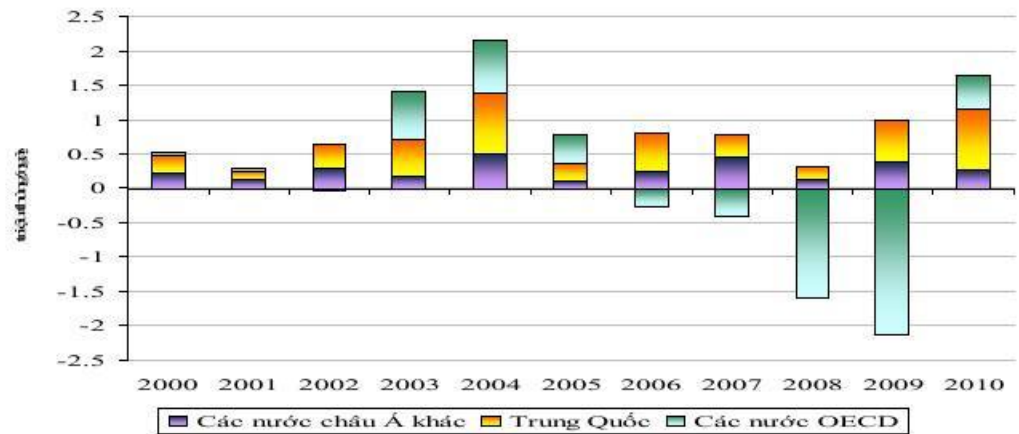
Giá dầu thô quay lại trên 100 USD/thùng



Nguồn: US Energy Information Administration

Tuy nhiên, những dấu ấn của bất ổn ở Trung Đông và thảm họa ở Nhật chỉ là bề nổi của tảng băng. Sự thật là giá dầu tăng trở lại mức trước khủng hoảng được thúc đẩy bởi sự hồi phục của nhu cầu đối với dầu thô từ những nền kinh tế đang phát triển.

Số liệu về mức tăng nhu cầu về dầu thô hàng năm cho thấy trong năm 2010, cả các nền kinh tế đã phát triển thuộc nhóm OECD lẫn nền kinh tế đang phát triển tại châu Á đều gia tăng nhu cầu về dầu thô (trước đó, có một giai đoạn các nền kinh tế thuộc khối OECD liên tục giảm nhu cầu về dầu thô hàng năm, mà mức sụt giảm nhiều nhất là trong năm 2009). Nhu cầu về dầu thô tăng cao tại Trung Quốc và các nước đang phát triển đã khiến tốc độ gia tăng nhu cầu về dầu thô hàng năm quay trở lại giai đoạn trước khủng hoảng. Đây mới là nguyên nhân cơ bản thật sự khiến giá dầu thô duy trì xu thế tăng giá. Tuy nhiên, những bất ổn tại Trung Đông và thảm họa tại Nhật đã tạo ra một cơ hội để giới đầu cơ đẩy giá dầu thô lên nhanh hơn dự đoán.

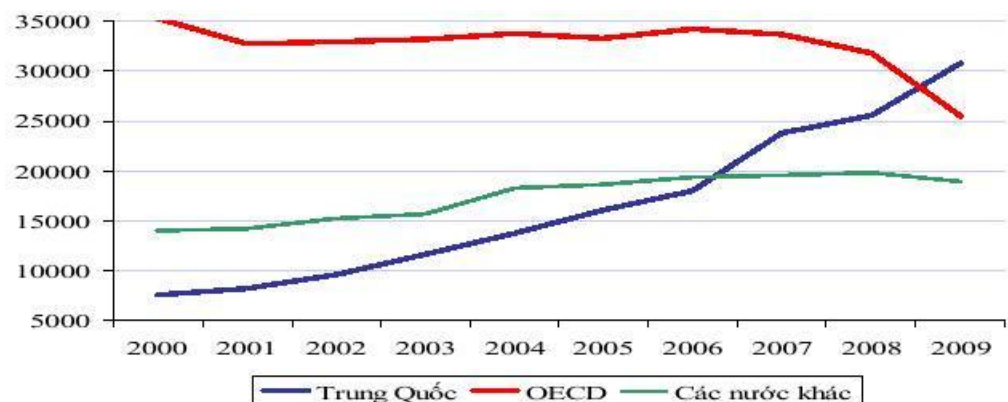
Mức nhu cầu tăng thêm về dầu thô qua các năm: giai đoạn 2000-2010


Nguồn: World Bank, International Energy Agency

Giá kim loại cơ bản: Dầu ấn Trung Quốc

Hiện nay Trung Quốc đang là nước tiêu thụ kim loại cơ bản (nhôm, đồng, chì, kẽm,...) hàng đầu thế giới. Trong một báo cáo của IMF vào tháng 4/2011, tác giả Yongzhen Yu đã cung cấp các số liệu cho thấy nhu cầu tiêu dùng từ Trung Quốc là động lực chính tác động lên nguồn cầu (và do đó là giá) của các nguồn khoáng sản và kim loại của thế giới trong một thập kỷ gần đây. Hoạt động công nghiệp hóa và đô thị hóa tại Trung Quốc là những tác nhân chính thúc đẩy nhu cầu về kim loại gia tăng. Các hoạt động đầu tư vào cơ sở hạ tầng, phát triển địa ốc, sản xuất ô tô cũng đóng góp vào sự gia tăng các nhu cầu đối với kim loại cơ bản và khoáng sản ở Trung Quốc.

Theo số liệu của World Bank, trong thập kỷ từ 2000 đến 2009, nhu cầu kim loại cơ bản ở Trung Quốc tăng khoảng 17% hàng năm và hiện chiếm khoảng 41% nhu cầu về kim loại của thế giới. Sự gia tăng của nhu cầu về kim loại cơ bản tại Trung Quốc đã đẩy giá một số loại kim loại cơ bản tăng nhanh do nguồn cung không theo kịp nhu cầu, trong đó có đồng và thiếc. Tuy nhiên, các mặt hàng kim loại cơ bản khác vẫn có nguồn cung dồi dào.

Nhu cầu về kim loại cơ bản ở Trung Quốc


Nguồn: WB

Tác động tăng giá hàng nguyên liệu thô đối với lạm phát tại châu Á

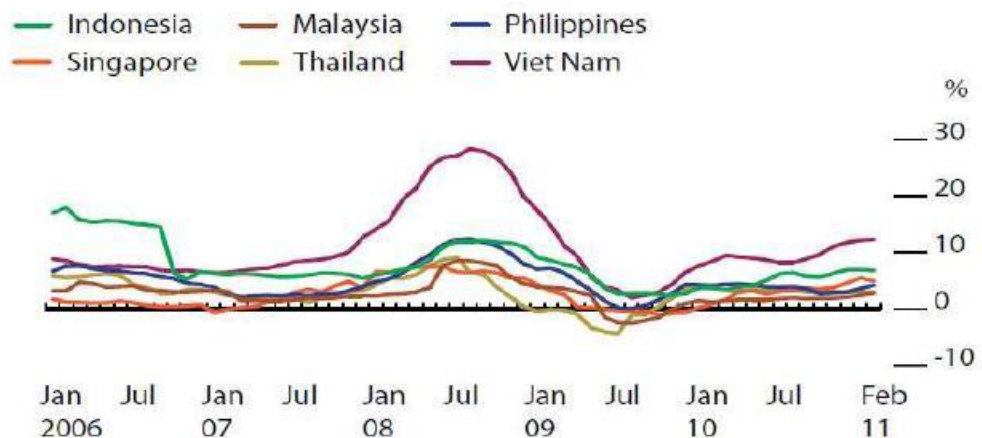
Đối với nhiều nền kinh tế đang phát triển tại Châu Á, việc giá hàng nguyên liệu thô gia tăng tạo áp lực không nhỏ lên nhiều nền kinh tế đang phát triển. Với một phần lớn ngân sách tiêu dùng của các hộ gia đình tại những nền kinh tế đang phát triển liên quan tới chi tiêu ăn uống, tác động tăng giá hàng lương thực góp phần đẩy giá tiêu dùng tăng cao. Bên cạnh đó, giá dầu thô tăng cũng góp phần làm gia tăng chi phí hoạt động của doanh nghiệp và cuối cùng là gia tăng giá đầu ra của sản phẩm.

Tác động tăng giá lương thực và dầu thô cũng làm cho mặt bằng chi tiêu cơ bản trong xã hội bị đẩy lên và sẽ tạo áp lực lên mặt bằng lương trong xã hội. Nếu mặt bằng lương được nâng lên tương ứng, có thể sẽ tạo ra hiệu ứng vòng xoáy lương-giá vì nếu giá nhân công tăng lên thì sớm hay muộn chi phí tăng thêm này cũng sẽ phản ánh vào giá tiêu dùng.

Hai tác động này cho đến nay đều có thể được cảm nhận trong điều kiện Việt Nam. Giá lương thực và thực phẩm là nhóm hàng hóa tăng giá nhanh hơn mức tăng bình quân của CPI trong 3 tháng đầu năm 2011. Hiệu ứng vòng xoáy lương-giá vẫn còn là một ẩn số khi chính phủ sẽ bắt đầu nâng lương tối thiểu vào tháng 5 tới đây (từ 730.000 đồng lên 830.000 đồng).

Lạm phát cao bị thúc đẩy bởi giá hàng hóa thô là một kịch bản đã được dự đoán trước từ cuối năm ngoái và bản thân nhiều NHTW các nước Châu Á cũng nhận ra và thực hiện chiến lược thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát. Tuy nhiên, do các nước này đã tiến hành mở rộng cung tiền tệ và tín dụng tương đối nhanh trong giai đoạn tăng trưởng kinh tế trước đây, thậm chí là trong khủng hoảng, nên việc quản lý nguồn thanh khoản trong quá trình thắt chặt tiền tệ một cách đột ngột là việc tương đối phức tạp và khó tránh những cú sốc nhất định đối với thị trường tài chính và nền kinh tế thực.

Lạm phát: Nỗi lo tại Châu Á



Nguồn: ADB

Xu thế giá hàng hóa thô trong quý 2 năm 2011

Giá dầu hiện vẫn có thể giữ ở mức cao khi mà các xung đột tại Trung Đông vẫn tiếp diễn trong khi kinh tế Nhật vẫn tiếp tục cần gia tăng nhu cầu tìm nguồn năng lượng thay thế cho nguồn năng lượng hạt nhân bị mất. Mặt khác, những thông tin khả quan về tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp Châu Âu và Mỹ cũng đã cho thấy tiến trình hồi phục kinh tế toàn cầu vẫn đang tiếp tục và khiến nhu cầu dầu thô có thể giữ ở mức ổn định. Đây là những tín hiệu khiến các nhà đầu cơ dầu chưa vội bán ra. Do đó, trong ngắn hạn, chúng tôi dự đoán mức giá dầu thô

vẫn có thể duy trì ở trên khu vực hỗ trợ 90-100 USD/thùng. Về khả năng dầu thô tăng mạnh nữa hay không thì phụ thuộc vào diễn biến tại khu vực Trung Đông và tình hình dự trữ dầu của những nước tiêu thụ dầu thô lớn như Mỹ.

Diễn biến đồ thị chỉ số giá hàng nông sản cho thấy đã bắt đầu có sự điều chỉnh giảm vào tháng 3/2011 đối với nhiều mặt hàng ngũ cốc và nông sản. Với nỗ lực thắt chặt tiền tệ chống lạm phát tại các nền kinh tế châu Á, có thể sẽ có sự điều chỉnh giảm trong ngắn hạn đối với giá cả các loại hàng hóa này, ít nhất là không duy trì tốc độ tăng nhanh như trong năm 2010. Chúng tôi kỳ vọng trong vài tháng tới, tốc độ tăng giá hàng nông sản có thể không nhanh như những tháng trước.

Giá của các loại hàng hóa kim loại cơ bản có thể bị tác động từ chính sách thắt chặt tiền tệ chống lạm phát của Trung Quốc. Với việc nhiều nguồn cung hàng kim loại cơ bản vẫn dồi dào, có thể dự đoán giá các loại hàng này sẽ được bình ổn hoặc điều chỉnh giảm.

Tóm lại, chúng tôi dự đoán tuy chỉ số giá hàng nguyên liệu thô vẫn duy trì xu thế tăng trong năm 2011 do áp lực từ chênh lệch cung cầu, giá các loại hàng hóa này trong quý 2 năm 2011 sẽ không tăng nhanh như giai đoạn cuối 2010 đến quý 1 của năm 2011 vì giá cả hiện tại đã phản ánh tương đối tình hình chênh lệch cung cầu của các hàng hóa này (bao gồm tình trạng thời tiết và mùa vụ tại một số nước), đồng thời việc thắt chặt tiền tệ chống lạm phát tại nhiều nền kinh tế châu Á, nhất là Trung Quốc có thể tác động làm giảm nhu cầu với một số loại hàng hóa thô. Điều này có thể hỗ trợ cho nỗ lực chống lạm phát tại các nền kinh tế ở Châu Á.

Những rủi ro tạo áp lực đẩy giá các loại hàng hóa nguyên liệu thô tăng tiếp sẽ đến từ những bất ổn tại Trung Đông và Châu Phi, có thể tạo ra sự đột ngột cắt giảm nguồn cung đối với giá các loại hàng hóa như ngũ cốc và dầu thô.

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN

RÔNG VIỆT – VDSC

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 Tòa nhà Estar

147 – 149 Võ Văn Tần – Quận 3
– TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 8599

Fax: (84 8) 6299 2007

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm –
Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085