



# **Q1** **Touton Trade & Research**

**BÁO CÁO NGHIÊN CỨU THỊ TRƯỜNG:  
CÂN ĐỐI CUNG - CẦU**



# MỤC LỤC

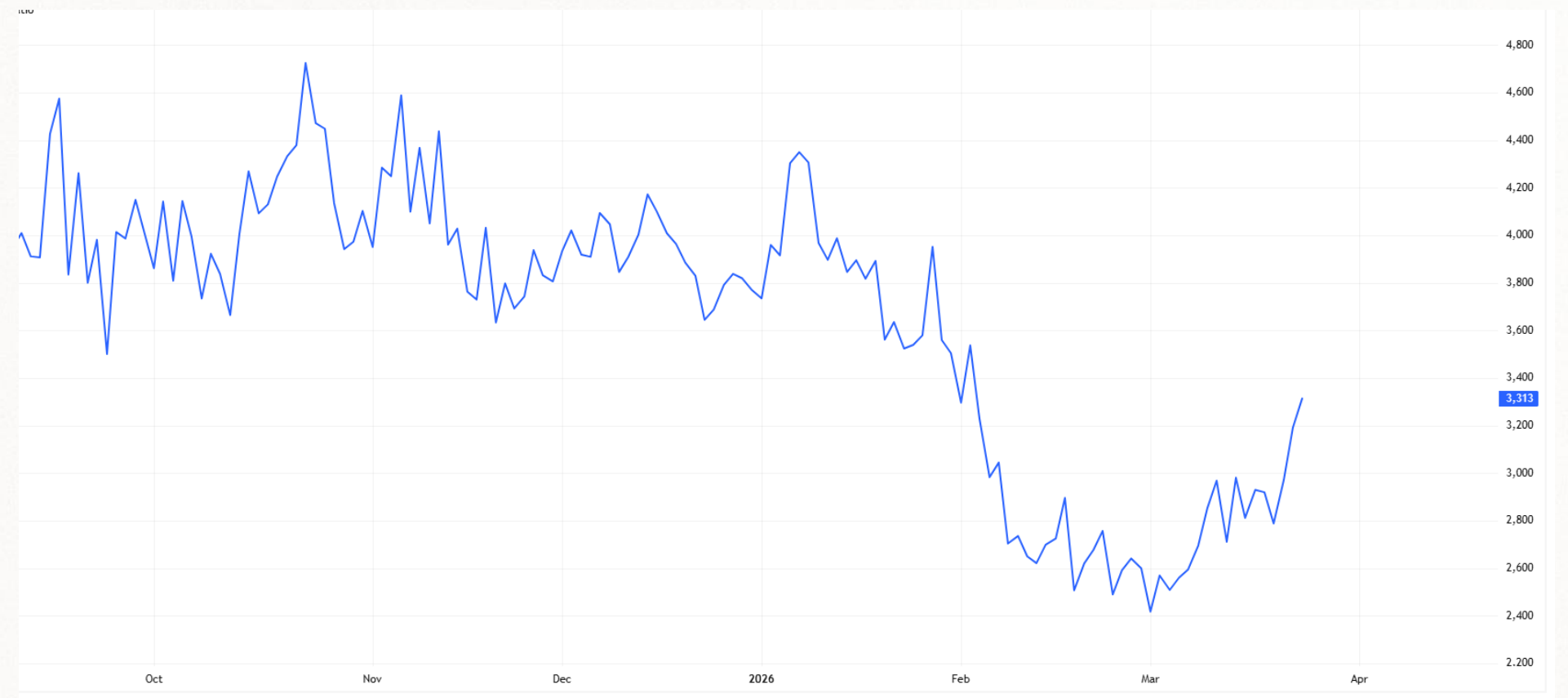
1. Cán cân Cung – Cầu (S&D)
2. Tình hình thị trường Brazil
3. Tình hình thị trường Việt Nam
4. Tình hình thị trường Đông Phi
5. Các yếu tố tăng – giảm giá



## Global S&D

- Chúng ta hiện đang ở giai đoạn thắt chặt nhất của chu kỳ Cung - Cầu, điều này được phản ánh rõ qua các mức chênh lệch giá. Tình trạng thâm hụt toàn cầu đã đẩy tỷ lệ tồn kho trên tiêu thụ xuống mức thấp lịch sử ở cả các quốc gia xuất xứ lẫn điểm đến. Sự khan hiếm này đã siết chặt các mức chênh lệch giá, với mức chênh lệch chỉ hạ nhiệt đôi chút trong các nhịp phục hồi mạnh của thị trường. Cấu trúc chênh lệch giá cũng cho thấy mức độ bao phủ phòng vệ của toàn ngành đang ở mức thấp, lý giải cho những biến động dữ dội và các nhịp tăng vọt khi tiến gần đến Ngày Thông báo Đầu tiên do thanh khoản cạn kiệt.
- Hướng tới tương lai, chúng tôi kỳ vọng vòng xoáy bắt nguồn từ sự thâm hụt cấu trúc của Arabica sẽ chấm dứt trong niên vụ 2026/27, chuyển hướng sang một đợt thặng dư lớn đạt 7,4 triệu bao. Sự dịch chuyển nền tảng này đang kìm hãm mặt bằng giá tuyệt đối, ngăn cản thị trường duy trì đà tăng quanh ngưỡng 370-400 cents/lb. Tuy nhiên, tình hình thị trường hàng vật chất vẫn đang rất căng thẳng, và chúng tôi không cho rằng các mức chênh lệch giá sẽ suy yếu đáng kể cho đến mùa hè năm nay.
- Viễn cảnh về một đợt thặng dư lớn đang ngày càng hiện rõ, được thúc đẩy bởi các điều kiện thời tiết thuận lợi kể từ tháng 10/2025 trên toàn bộ vành đai cà phê Arabica. Khoản thặng dư này dự kiến sẽ tạo áp lực giảm giá theo thời gian. Chúng tôi dự báo mặt bằng giá sẽ bình ổn trở lại dưới mốc 250 cents/lb ngay khi mức thặng dư được xác nhận và nguồn cung từ vụ mới bắt đầu đổ ra thị trường vào thời điểm cuối năm 2026.
- Về phía lực cầu, chúng tôi dự báo mức tiêu thụ toàn cầu sẽ giảm nhẹ trong niên vụ 2025/26, đi kèm với sự suy yếu tại một số quốc gia sản xuất. Trái lại, nhu cầu vẫn duy trì ở mức lạc quan tại Châu Âu, Mỹ và Châu Á bất chấp mặt bằng giá đắt đỏ. Đáng chú ý, các cơ chế kinh doanh chênh lệch giá đã không hoạt động như kỳ vọng; lực cầu tại các điểm đến không có sự chuyển dịch hay chững lại rõ rệt. Do đó, chúng tôi tin rằng lực cầu sẽ tiếp tục thể hiện khả năng phục hồi và quay trở lại xu hướng tăng trưởng tích cực nếu giá hạ nhiệt trước áp lực thặng dư sắp tới.

Chỉ tiêu (Crop Year)	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25f	25/26f	26/27f
Tổng Sản lượng	175,7	160,3	163,1	170,0	172,3	172,7	181,2
	6,7%	-8,7%	1,7%	4,2%	1,4%	0,2%	4,9%
Tổng Nhu cầu	165,5	169,0	166,6	172,7	174,4	173,2	173,8
	-0,3%	2,2%	-1,4%	3,7%	0,9%	-0,7%	0,3%
Nhập khẩu	114,6	117,6	114,1	118,7	119,8	119,1	119,1
	-1,1%	2,6%	-3,0%	4,0%	1,0%	-0,6%	0,0%
Nước Xuất xứ	50,9	51,4	52,5	54,1	54,5	54,1	54,6
		1,1%	2,2%	2,9%	0,8%	-0,8%	1,1%
Cán cân Tổng thể	10,2	-8,7	-3,6	-2,8	-2,1	-0,5	7,4
Tổng Tồn kho Cuối kỳ	56,0	47,0	43,1	37,1	35,1	34,6	42,0
Stock Ratio	33,8%	27,8%	25,8%	21,5%	20,1%	20,0%	24,1%



## Arabica S&D

- Tỷ lệ tồn kho trên tiêu thụ của Arabica ở mức thấp kỷ lục đã đẩy giá lên những mức cao lịch sử. Trong khi mức giá trung bình cao (hợp đồng tháng thứ 2) đã tác động rõ rệt đến lượng tiêu thụ tại các nước xuất xứ, thì nhu cầu tại các quốc gia điểm đến (nước nhập khẩu) cho đến nay chỉ bị thay đổi không đáng kể.
- Nhìn chung, nhu cầu Arabica được dự báo sẽ thu hẹp khoảng 11%, đẩy tỷ lệ tồn kho tăng lên trong niên vụ 25/26 bất chấp mức thâm hụt nhỏ và mặt bằng tồn kho thấp hơn. Tuy nhiên, chúng ta vẫn đang ở trong một môi trường giá kỷ lục với sự thắt chặt cực đoan ở các kỳ hạn gần, mức chênh lệch giá cao lịch sử và toàn ngành đang thực hiện chiến lược mua cầm chừng phục vụ nhu cầu tức thời. Chúng tôi kỳ vọng sự biến động sẽ tiếp diễn cho đến đầu mùa hè và sự xuất hiện của vụ thu hoạch mới tại Brazil.
- Bất chấp sự thắt chặt hiện tại, chúng tôi đang nhận thấy những dấu hiệu đầu tiên của sự chuyển dịch nhu cầu tại các nước nhập khẩu thông qua dữ liệu xuất khẩu. Điều này khiến chúng tôi tin rằng giá sẽ giảm trong khung thời gian từ 4 đến 6 tháng tới khi vụ mùa mới của Brazil được đưa ra thị trường. Nhưng chúng tôi cần thêm dữ liệu tồn kho để xác nhận giả thuyết này.
- Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng có khả năng cao nhu cầu sẽ tiếp tục chuyển dịch mạnh hơn tại các nước điểm đến, qua đó thu hẹp mức thâm hụt trong niên vụ 25/26 và tạo ra một khoản thặng dư lớn hơn trong niên vụ 26/27. Điều này vẫn cần được xác nhận, vì chúng ta từng thấy các cơ chế kinh doanh chênh lệch giá đôi khi mang lại tác động yếu hơn so với kỳ vọng.
- Sau giai đoạn thắt chặt này, và một khi các lô hàng đầu tiên của vụ mới từ Brazil bắt đầu được giao đi — với giả định thời tiết tiếp tục thuận lợi — rõ ràng là thị trường sẽ hạ nhiệt tương ứng với tỷ lệ tồn kho ước tính. Ngay cả khi nhu cầu gia tăng tại các nước sản xuất, chúng tôi ngày càng tự tin vào việc thị trường sẽ chuyển sang trạng thái thặng dư Arabica mạnh mẽ và chứng kiến mặt bằng giá thấp hơn.

Chỉ tiêu (Niên vụ)	20/21	21/22	22/23	23/24f	24/25f	25/26f	26/27f
<b>Tổng Sản lượng</b>	<b>104,2</b>	<b>84,0</b>	<b>85,4</b>	<b>95,8</b>	<b>96,9</b>	<b>89,3</b>	<b>100,4</b>
% thay đổi	14,7%	-19,4%	1,7%	12,2%	1,1%	-7,9%	12,4%
Brazil	52,1	33,0	36,4	44,7	43,0	36,0	47,5
Colombia	13,0	11,5	10,6	12,5	14,4	12,2	13,5
Honduras	6,5	4,8	5,7	4,7	4,9	5,0	5,3
Guatemala	3,8	3,5	3,0	3,2	3,0	3,2	3,2
Costa Rica	1,4	1,3	1,4	1,2	1,4	1,3	1,4
Nicaragua	2,8	3,0	2,5	2,1	2,5	2,5	2,4
El Salvador	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
Mexico	3,0	3,3	3,1	3,1	3,3	3,3	3,4
Peru	3,4	4,1	3,5	4,0	3,5	3,7	3,7
Ethiopia	7,3	7,5	7,5	8,5	9,0	9,4	8,5
Uganda	0,7	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Tanzania	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6
Khác	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8
<b>Tổng Nhu cầu</b>	<b>96,2</b>	<b>90,1</b>	<b>86,3</b>	<b>94,3</b>	<b>101,6</b>	<b>90,5</b>	<b>91,7</b>
	2,6%	-6,4%	-4,2%	9,3%	7,8%	-10,9%	1,3%
<b>Tiêu thụ tại Điểm đến</b>	<b>74,4</b>	<b>72,5</b>	<b>67,8</b>	<b>73,8</b>	<b>75,2</b>	<b>74,0</b>	<b>74,0</b>
	1,6%	-2,6%	-6,5%	8,9%	1,9%	-1,6%	0,0%
<b>Tiêu thụ tại Xuất xứ</b>	<b>21,7</b>	<b>17,6</b>	<b>18,5</b>	<b>20,5</b>	<b>26,5</b>	<b>16,5</b>	<b>17,7</b>
	5,8%	-19,1%	5,5%	10,8%	28,8%	-37,5%	7,4%
<b>Cán cân Tổng thể</b>	<b>8,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>8,7</b>
<b>Tồn kho Cuối kỳ</b>	<b>34,7</b>	<b>28,7</b>	<b>28,3</b>	<b>28,1</b>	<b>23,4</b>	<b>22,2</b>	<b>30,8</b>
<b>Tỷ lệ Tồn kho</b>	<b>36,1%</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>23,0%</b>	<b>24,5%</b>	<b>33,6%</b>
<b>Giá TB ICE %KC 2!</b>	<b>143,84</b>	<b>224,36</b>	<b>171,50</b>	<b>204,56</b>	<b>334,81</b>		

## Robusta S&D

- Tình hình Robusta có vẻ khả quan hơn xét về khía cạnh thâm hụt; chúng tôi dự báo niên vụ 2025/26 sẽ xoay sở để duy trì được một mức thặng dư khiêm tốn cho thị trường. Khoản thặng dư này chủ yếu được dẫn dắt bởi xu hướng gia tăng sản lượng, đặc biệt là nhờ vào Việt Nam và Brazil, giúp tổng sản lượng Robusta toàn cầu tăng thêm 8 triệu bao.
- Quả thực, bất chấp nhu cầu tăng thêm 10 triệu bao, chúng tôi dự kiến vẫn duy trì được cán cân dương cho niên vụ 2025/26. Tuy nhiên, trạng thái cân bằng này vẫn rất mong manh, và mức thặng dư chỉ có thể đạt được do sự tăng trưởng nhu cầu chậm chạp tại các quốc gia điểm đến. Khi cơ chế kinh doanh chênh lệch giá bắt đầu cho thấy những dấu hiệu tác động trong dữ liệu xuất khẩu, chúng tôi cho rằng mức thặng dư có thể sẽ sụt giảm đôi chút vào cuối niên vụ nếu tín hiệu này được xác nhận trong dữ liệu tồn kho.
- Việc duy trì sản lượng Robusta ở mức cao là chìa khóa để giữ vững trạng thái cân bằng và ngăn chặn thị trường tiến lên các mặt bằng giá cao hơn, vì nó đang phải hấp thụ một lượng cầu rất lớn từ các quốc gia xuất xứ - đặc biệt là tại Brazil và Châu Á, nơi ngành công nghiệp nội địa gần như sử dụng hoàn toàn cà phê Robusta trong suốt niên vụ.
- Điểm mấu chốt: Với xác suất cao là nhu cầu Robusta sẽ gia tăng vào cuối niên vụ, chúng tôi dự báo cán cân sẽ đảo chiều quay trở lại trạng thái thâm hụt trong niên vụ 2026/27, bất chấp kỳ vọng về mức thặng dư chung của toàn thị trường cà phê toàn cầu. Hệ quả là, mặt bằng giá Robusta cao nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì, trừ khi mức độ thắt chặt chênh lệch giá lùi về lại các mức đã từng được ghi nhận cách đây hai năm.
- Đối với niên vụ 2026/27, vẫn còn quá sớm để có thể tự tin vào các con số định lượng, ngoại trừ Indonesia - nơi chúng tôi dự báo vụ mùa sẽ sụt giảm chủ yếu do lượng mưa dư thừa trong giai đoạn cây ra hoa. Nhìn sang Việt Nam và cà phê Conilon (Brazil), xu hướng rõ ràng là sẽ tăng trưởng trong những năm tới khi chúng tôi nhận thấy các động lực khuyến khích mở rộng diện tích trồng mới nhờ mặt bằng giá cao. Tuy nhiên, riêng với niên vụ 2026/27, chúng tôi dự kiến sản lượng sẽ nằm dưới mức tiềm năng tối đa do rơi vào chu kỳ năm mất mùa.

Chỉ tiêu (Niên vụ)	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25f	25/26f	26/27f
<b>Tổng Sản lượng</b>	<b>71,5</b>	<b>76,3</b>	<b>77,6</b>	<b>74,1</b>	<b>75,4</b>	<b>83,4</b>	<b>80,8</b>
	-3,2%	6,8%	1,7%	-4,5%	1,7%	10,6%	-3,1%
Việt Nam	26,3	29,2	28,8	27,5	28,3	30,5	30,8
Brazil	18,9	21,9	23,9	23,0	20,3	26,0	24,7
Indonesia	10,7	10,9	10,9	8,0	11,2	11,5	9,2
Ấn Độ	4,9	4,8	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Uganda	5,9	4,8	4,5	6,2	7,5	7,1	7,4
Bờ Biển Ngà	1,0	1,5	1,0	1,2	0,4	0,8	1,0
Khác	3,9	3,2	4,3	3,5	2,9	2,7	2,9
<b>Tổng Nhu cầu</b>	<b>69,3</b>	<b>79,0</b>	<b>80,3</b>	<b>78,4</b>	<b>72,7</b>	<b>82,7</b>	<b>82,1</b>
	-3,9%	14,0%	1,8%	-2,4%	-7,3%	13,7%	-0,8%
<b>Tiêu thụ tại Điểm đến</b>	<b>40,2</b>	<b>45,1</b>	<b>46,3</b>	<b>44,9</b>	<b>44,7</b>	<b>45,2</b>	<b>45,2</b>
	-5,8%	12,3%	2,7%	-3,1%	-0,5%	1,1%	0,0%
<b>Tiêu thụ tại Xuất xứ</b>	<b>29,1</b>	<b>33,8</b>	<b>34,0</b>	<b>33,5</b>	<b>28,0</b>	<b>37,5</b>	<b>36,9</b>
	-1,1%	16,2%	0,5%	-1,4%	-16,4%	33,8%	-1,7%
<b>Cán cân Tổng thể</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>
<b>Tồn kho Cuối kỳ</b>	<b>22,8</b>	<b>18,2</b>	<b>14,7</b>	<b>9,0</b>	<b>11,7</b>	<b>12,4</b>	<b>11,1</b>
<b>Tỷ lệ Tồn kho</b>	<b>32,9%</b>	<b>23,1%</b>	<b>18,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>15,0%</b>	<b>13,6%</b>
<b>Giá TB ICE %RC 2!</b>	<b>1 542</b>	<b>2 160</b>	<b>2 237</b>	<b>3 551</b>	<b>4 712</b>		

## Tình hình thị trường Brazil

### Lượng mưa tích lũy kể từ ngày 01/08

#### ➤ Nhóm có thời tiết thuận lợi (Lượng mưa thặng dư):

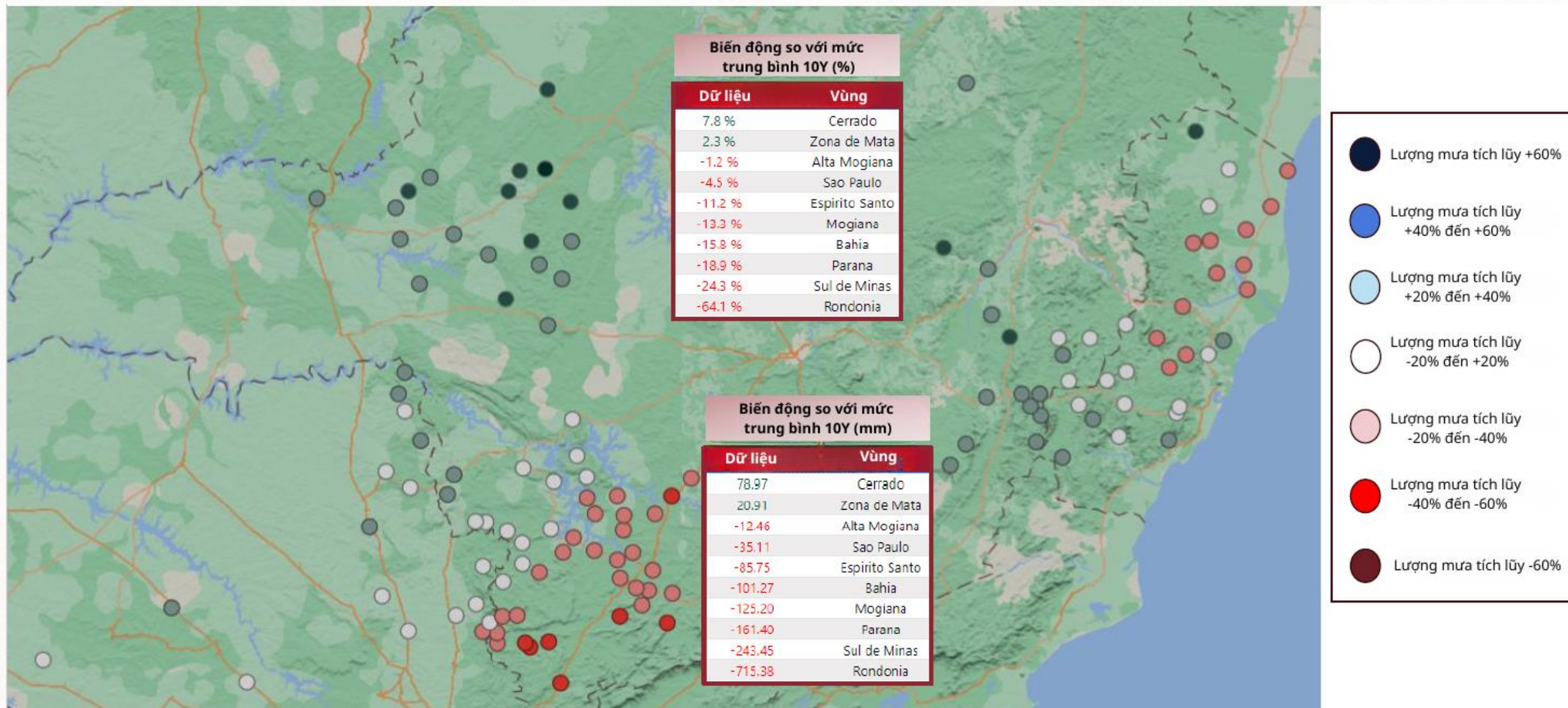
- Cerrado: Lượng mưa tăng 7,8% (thặng dư 78,97 mm).
- Zona de Mata: Lượng mưa tăng 2,3% (thặng dư 20,91 mm).

#### ➤ Nhóm chịu áp lực khô hạn (Lượng mưa thâm hụt):

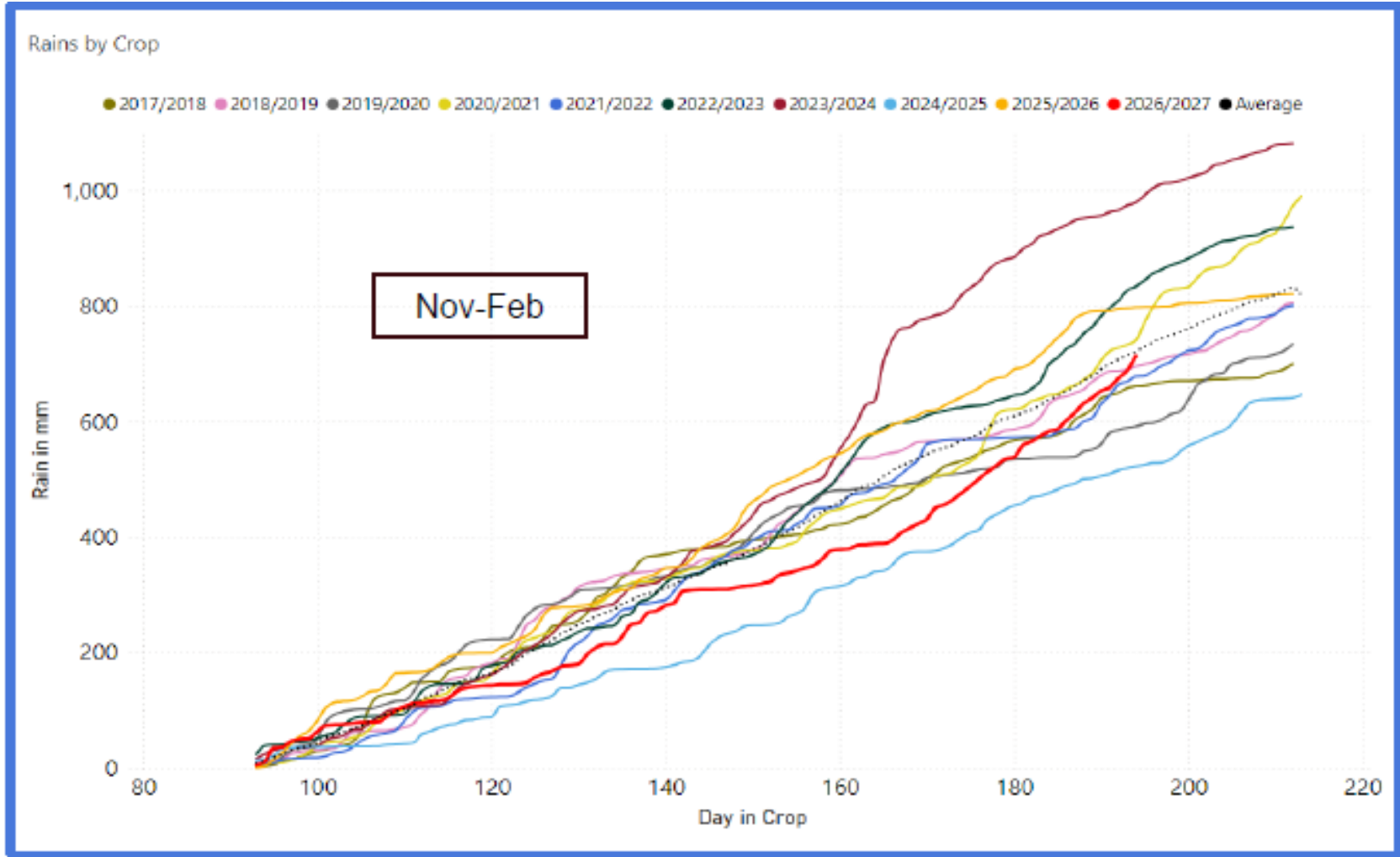
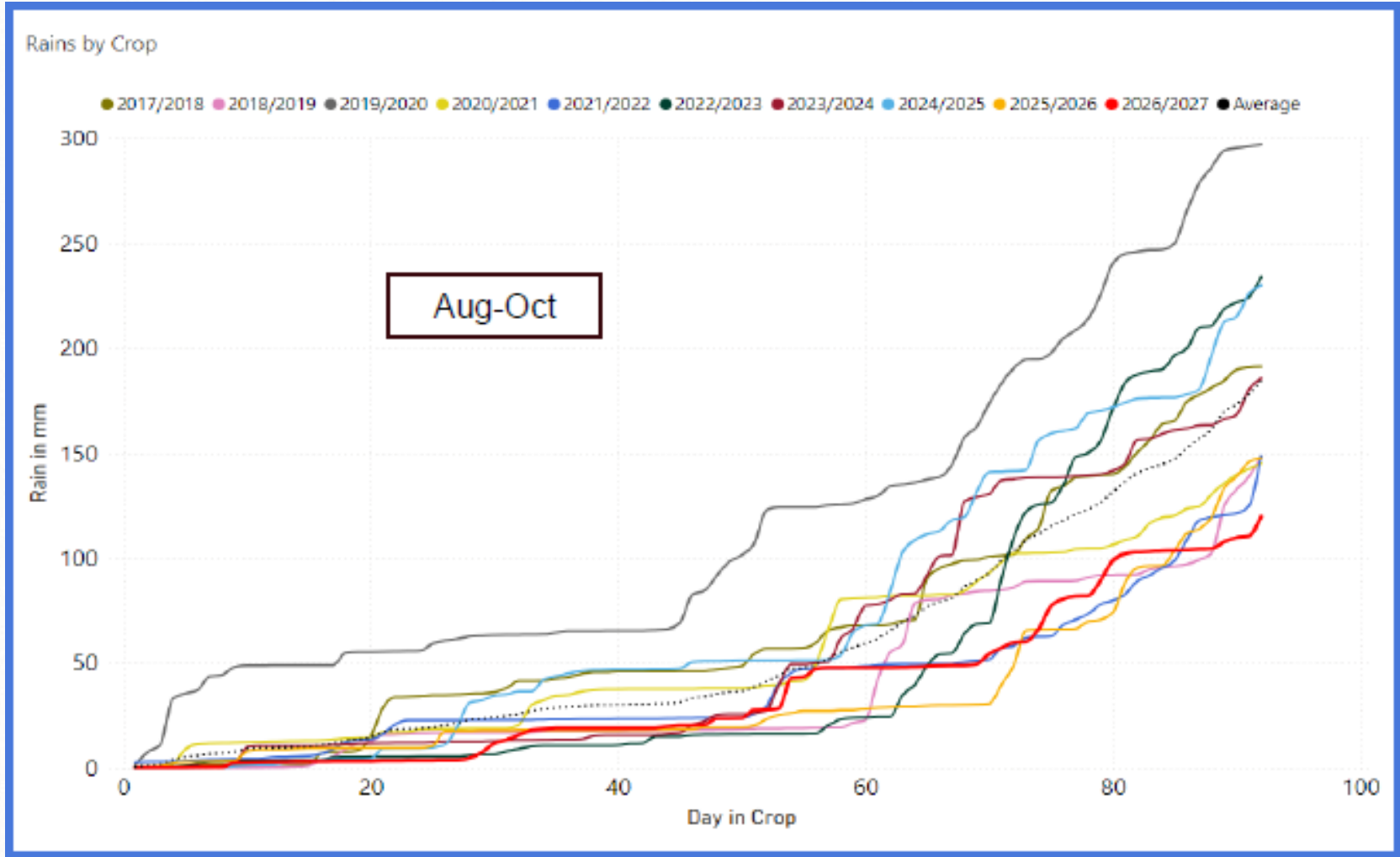
- Các vùng thâm hụt nhẹ đến trung bình: Alta Mogiana (-1,2%), Sao Paulo (-4,5%), Espirito Santo (-11,2%), Mogiana (-13,3%), Bahia (-15,8%), Parana (-18,9%).

#### ➤ Nhóm khô hạn cực đoan (Báo động đỏ):

- Sul de Minas (Thủ phủ trồng Arabica lớn nhất Brazil): Lượng mưa sụt giảm 24,3%, tương đương thâm hụt -243,45 mm so với trung bình 10 năm.
- Rondonia (Vùng trồng Robusta/Conilon trọng điểm): Khô hạn tàn khốc với mức sụt giảm lên tới 64,1%, tương đương thâm hụt khổng lồ -715,38 mm.

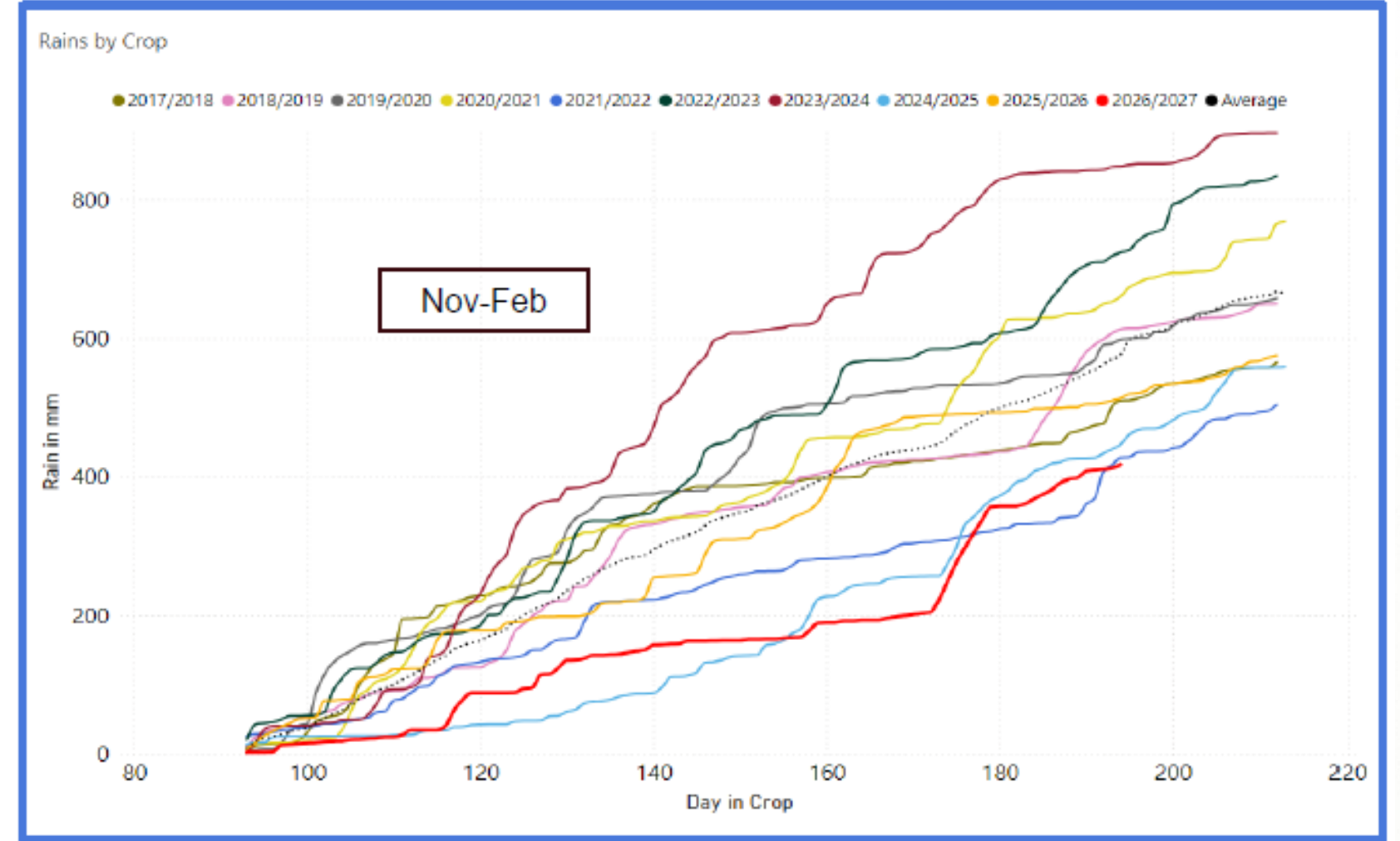
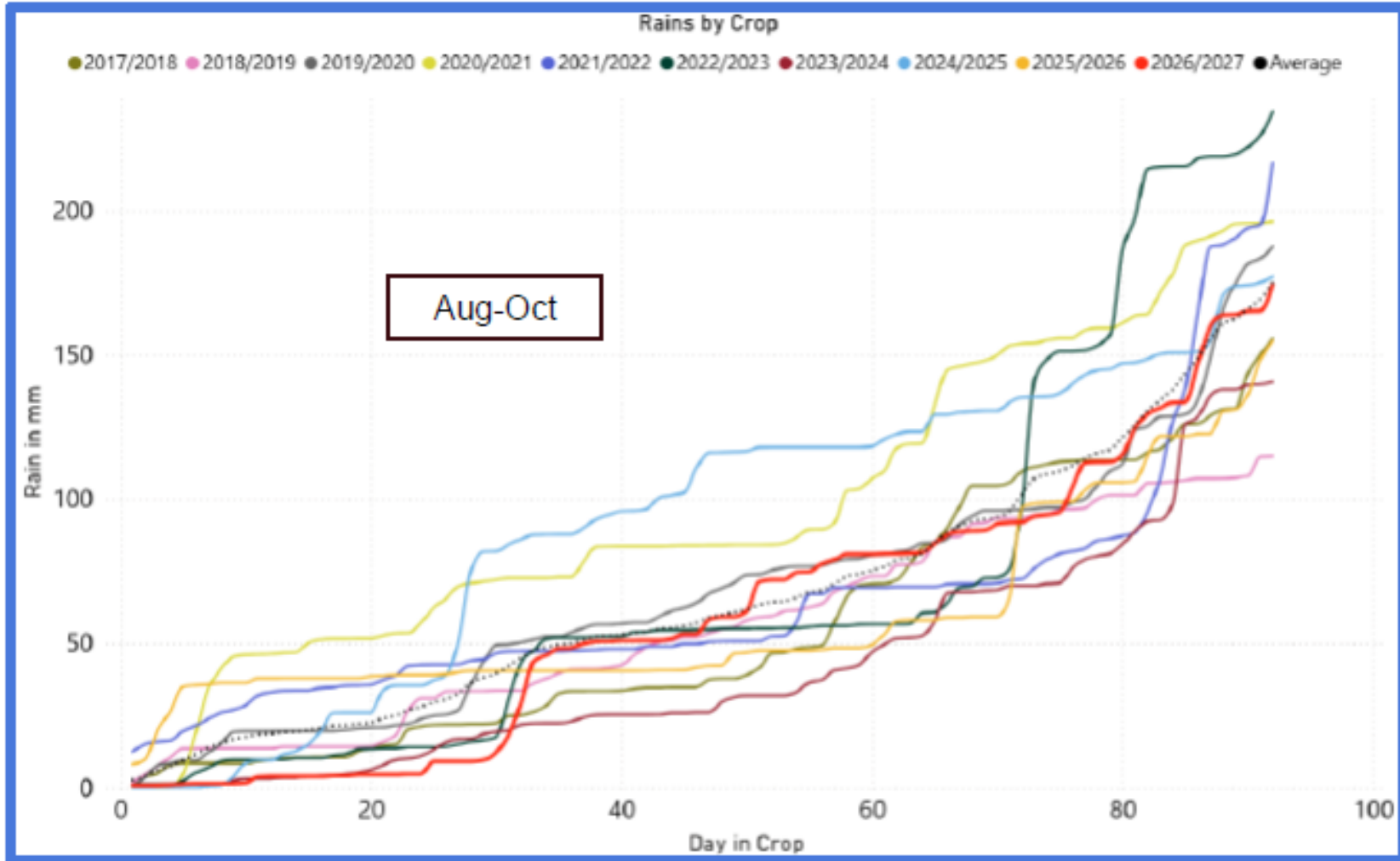


## Tình hình thị trường Brazil



**LƯỢNG MƯA TRONG GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA MÙA VỤ KHÔNG PHẢI LÚC NÀO CŨNG LÝ TƯỞNG, NHƯNG CHỨNG ĐÓ LÀ ĐỦ ĐỂ MANG LẠI MỘT NĂM BỘI THU.**

- Thời tiết đã trở thành chủ đề trọng tâm trong suốt mùa hè tại Brazil, bởi các điều kiện tối ưu là yếu tố thiết yếu để đảm bảo tiềm năng cho niên vụ 26/27 và chấm dứt dứt điểm tình trạng thâm hụt sản lượng kinh niên. May mắn thay, không có hiện tượng hạn hán nào được ghi nhận, và nhiệt độ vẫn duy trì ở mức ôn hòa. Mặc dù thị trường kỳ hạn đã trải qua các đợt biến động do những dự báo về không khí lạnh, nhưng tác động thực tế của sương giá chỉ giới hạn ở các khu vực cô lập. Điều này làm suy giảm đôi chút tiềm năng của vụ mùa Brazil sắp tới, nhưng ở mức độ không đáng kể. Điểm mấu chốt là cấu trúc độ ẩm của đất đã tốt hơn rõ rệt so với năm ngoái trong suốt cả mùa hè.
- Mô hình lượng mưa từ tháng 8 đến tháng 10 có sự tương đồng rõ rệt với các chu kỳ sản lượng cao trước đây (20/21, 18/19, 17/18). Trong những năm đó, sản lượng Arabica đạt trung bình khoảng 45,3 triệu bao (loại trừ dị biệt do hạn hán niên vụ 21/22). Mặc dù lượng mưa trong nửa đầu tháng 1 hơi thấp hơn mức trung bình, nhưng sự phân bố vẫn duy trì ở trạng thái tích cực trên toàn vành đai Arabica. Hệ quả là, chúng tôi không nhận thấy bất kỳ lý do cơ bản nào để hạ dự báo tiềm năng vụ mùa. Chúng tôi vẫn tự tin vào dải sản lượng từ 47 triệu đến 48 triệu bao, xác nhận một vụ mùa sẽ mang lại mức thặng dư đáng kể tại Brazil.



**THỜI TIẾT VÙNG TRỒNG CONILON VẪN THUẬN LỢI, NHƯNG SẢN LƯỢNG DỰ KIẾN SỤT GIẢM SO VỚI MỨC KỶ LỤC CỦA NIÊN VỤ 25/26**

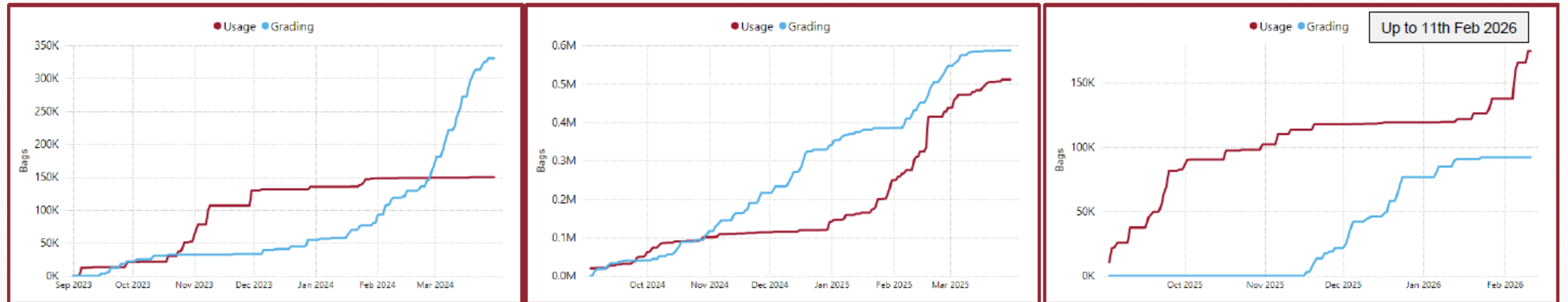
- Cà phê Conilon tuân theo một chu kỳ sinh học nông nghiệp riêng biệt. Sau mức sản lượng kỷ lục của niên vụ 25/26, triển vọng cho niên vụ 26/27 về cơ bản vẫn rất mạnh mẽ. Điểm mấu chốt là an ninh nguồn nước đang ở mức công suất tối đa: các sông và hồ chứa dùng để tưới tiêu đều đã hoàn toàn đầy nước, đảm bảo cây trồng không bị căng thẳng bất chấp những đợt khô hạn gần đây.
- Nối tiếp giai đoạn ra hoa thành công, lượng mưa đã bám sát mức trung bình lịch sử cho đến tháng 10. Mặc dù lượng mưa đã sụt giảm đáng kể xuống dưới mức trung bình trong 60 ngày qua, nhưng tác động lên giai đoạn "phát triển hạt" hiện tại là không đáng kể do các khu vực sản xuất đều được tưới tiêu đầy đủ. Hệ quả là, sự phát triển của mùa vụ vẫn duy trì trạng thái tích cực bất chấp sự thiếu hụt lượng mưa gần đây.
- Bất chấp sự bổ sung từ các diện tích trồng mới với mật độ cao tại khu vực sản xuất chính, chúng tôi dự báo sản lượng sẽ sụt giảm từ 7% đến 10% so với cùng kỳ năm trước. Sự điều chỉnh này được thúc đẩy bởi chu kỳ sinh lý tự nhiên: những cây cà phê già cỗi đang phải chịu tình trạng suy kiệt sinh lý sau vụ mùa khổng lồ vừa qua, điều này tự nhiên làm giới hạn tiềm năng năng suất bất kể nguồn nước có dồi dào đến đâu.

## Tình hình thị trường Brazil

### CÀ PHÊ ARABICA CỦA BRAZIL ĐANG ĐI VỀ ĐÂU?

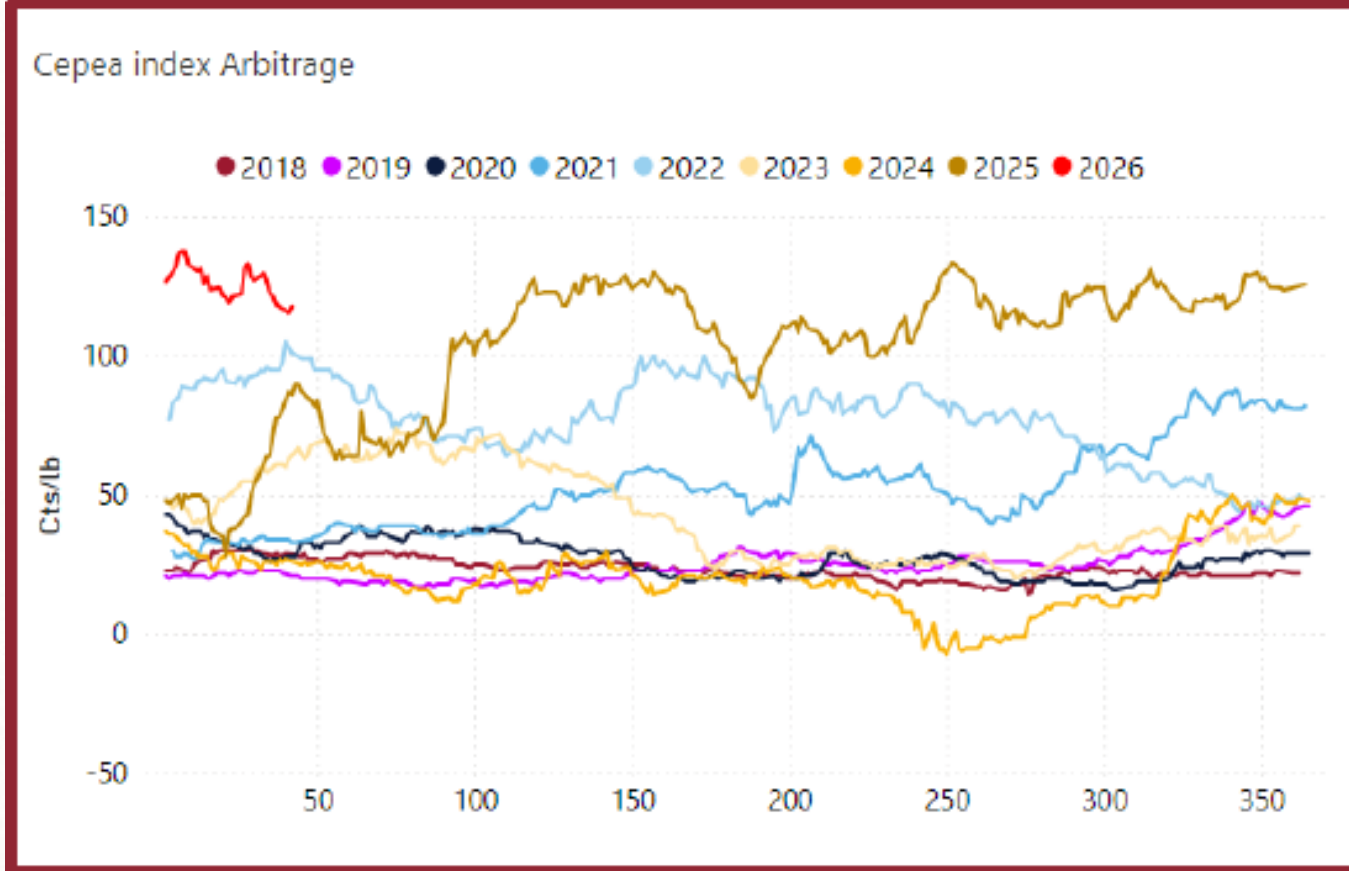
Quốc gia Nhập khẩu	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Đức	3,561,767	3,443,818	3,828,231	3,126,218
Mỹ	3,862,726	3,025,189	3,998,844	2,087,315
Ý (Italia)	1,887,003	1,748,278	1,764,497	1,651,165
Nhật Bản)	1,039,935	1,368,750	1,127,952	1,448,374
Bỉ	1,246,036	1,316,453	1,733,541	1,213,188
Thổ Nhĩ Kỳ	651,669	862,210	926,787	886,976
Hà Lan	78,018	766,157	742,725	780,443
Trung Quốc	286,956	1,296,068	520,184	609,120
Nga	330,317	333,949	504,069	566,486
Canada	396,285	393,727	557,217	532,571
<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>13,340,712</b>	<b>14,554,599</b>	<b>15,704,047</b>	<b>12,901,856</b>

- Xuất khẩu Arabica của Brazil kể từ đầu vụ (tháng 7 năm 2025) đã giảm 2 triệu bao so với cùng kỳ năm trước (YoY) và thấp hơn 1,3 triệu bao so với mức trung bình 5 năm. Đáng chú ý, cảng đầu mối tại Bỉ chiếm 520.000 bao trong mức thâm hụt này so với cùng kỳ, trong khi Đức chiếm 700.000 bao. Điều này cho thấy chính sách thuế quan không phải là động lực duy nhất dẫn đến sự sụt giảm trong xuất khẩu Arabica của Brazil; sự khan hiếm của nguồn cung vật chất và các mức chênh lệch giá cao cũng là những nguyên nhân trọng yếu.
- Chỉ riêng hai tháng qua đã chiếm tới 270.000 bao trong mức thâm hụt tại Bỉ. Nhìn vào xu hướng kiểm định/phân loại trong hai năm qua, chúng tôi ước tính mức tối đa tuyệt đối chỉ có khoảng 200.000 bao cà phê Brazil được đưa vào kiểm định từ ngày 1 tháng 9 đến cuối tháng 3 năm 2026.
- Lượng hàng sử dụng/rút kho là một ẩn số quan trọng cho những tháng sắp tới. Nếu tốc độ rút kho vẫn duy trì đà mạnh như năm ngoái, lượng tồn kho hiện tại sẽ không đủ để đáp ứng nhu cầu. Tuy nhiên, nếu tốc độ này diễn biến tương tự như hai năm trước, chúng tôi dự báo tồn kho Arabica của Brazil sẽ đi ngang cho đến cuối tháng 3.
- Chúng tôi đánh giá giả thuyết thứ hai lượng tồn kho Arabica Brazil được sử dụng thẳng mà không qua bước kiểm định trên sàn (no grading) là kịch bản có xác suất xảy ra cao nhất đối với lượng tồn kho được chứng nhận của Brazil từ nay cho đến cuối tháng 3.



## Tình hình thị trường Brazil

### NHỊP ĐỘ XUẤT KHẨU SỤT GIẢM NGHIÊM TRỌNG SO VỚI NĂM NGOÀI



- Ngành công nghiệp cà phê Brazil vốn rất nhạy cảm với cơ chế kinh doanh chênh lệch giá và là quốc gia đi tiên phong trong việc sử dụng gần như 100% cà phê Conilon cho thị trường nội địa khi mức chênh lệch này bắt đầu chạm ngưỡng kỷ lục vào năm ngoái. Như quan sát trên biểu đồ (Cepea Index Arbitrage), mức chênh lệch giá hiện vẫn đang neo ở các mức cao kỷ lục, trong khi chúng tôi cho rằng phần lớn tác động điều tiết từ cơ chế arbitrage trên toàn cầu đã hoàn tất.
- Khi vụ mùa của Brazil tiến dần đến giai đoạn kết thúc, chúng tôi nhận định giá Arabica sẽ tạo áp lực đẩy mức chênh lệch giá xuống các nền tảng thấp hơn. Nhìn vào dữ liệu xuất khẩu, thực tế cho thấy các biện pháp thuế quan do Mỹ áp đặt đã làm đứt gãy hoàn toàn các dòng chảy xuất khẩu, và hệ lụy này vẫn hiển hiện rõ nét trong dữ liệu tháng 12 gần nhất.
- Chúng tôi không kỳ vọng khối lượng giao hàng sẽ tăng lên khi vụ mùa kết thúc, bởi mức giá mục tiêu mà nông dân đưa ra vẫn còn một khoảng cách rất xa so với mức giá mà thị trường có thể chấp nhận. Tình trạng này sẽ tiếp tục duy trì áp lực lên mức chênh lệch, buộc các nhà nhập khẩu phải tìm mua cà phê Brazil từ các kho dự trữ tại quốc gia điểm đến thay vì mua hàng giao ngay từ xuất xứ.

**Bảng 1: Xuất khẩu Conilon (Tháng 6 đến Tháng 1)**

Khu vực	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Trung & Nam Mỹ	1.137.741	1.178.542	1.304.001
Liên minh Châu Âu	1.559.803	2.711.696	1.234.010
Châu Á / Thái Bình Dương	284.237	1.051.316	184.630
Bắc Mỹ	455.933	416.432	156.543
Châu Phi	390.585	341.270	120.739
Châu Âu (Ngoài EU)	703.904	438.789	111.603
Trung Đông	95.319	84.421	52.912
<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>4.627.522</b>	<b>6.222.466</b>	<b>3.164.438</b>

**Bảng 2: Xuất khẩu Arabica (Tháng 7 đến Tháng 1)**

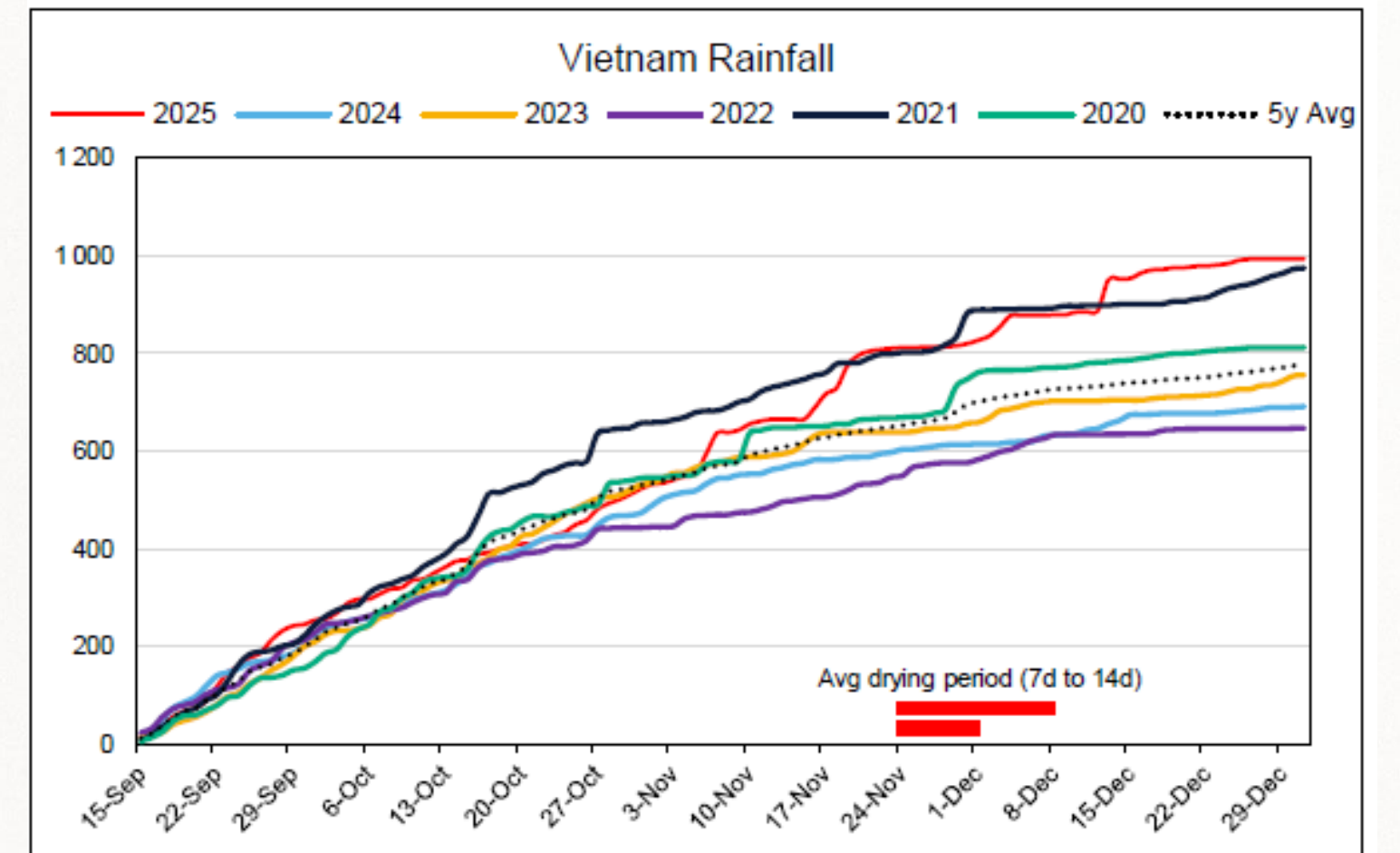
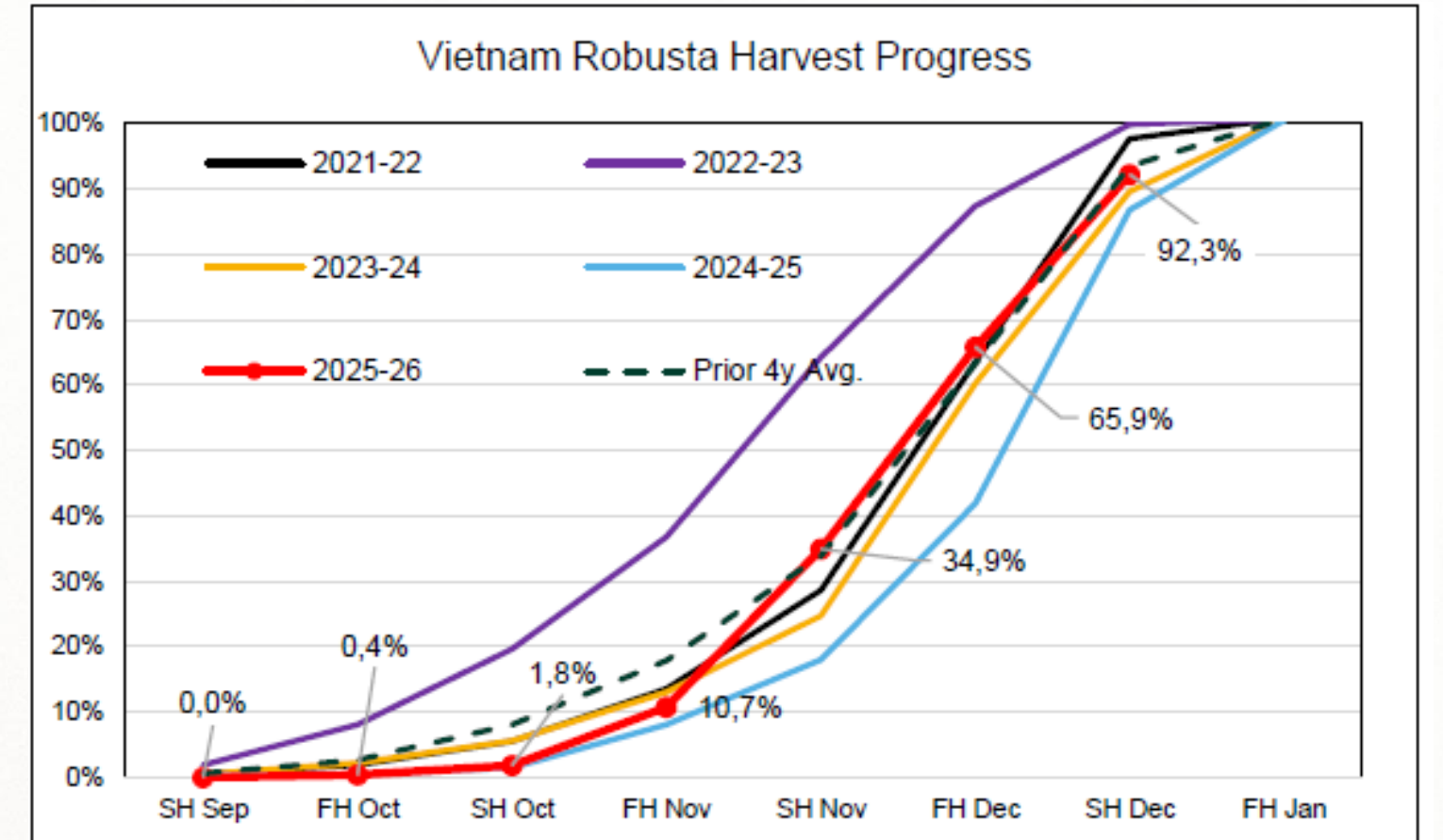
Khu vực	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Liên minh Châu Âu	9.764.714	10.918.336	9.311.391
Châu Á / Thái Bình Dương	3.901.547	2.950.783	3.208.369
Bắc Mỹ	4.556.061	2.619.886	2.619.886
Châu Âu (Ngoài EU)	2.055.982	2.148.736	2.148.736
Trung Đông	639.349	873.641	687.933
Trung & Nam Mỹ	1.054.652	729.635	478.692
Châu Phi	296.981	284.044	228.295
<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>20.549.297</b>	<b>22.077.664</b>	<b>18.683.302</b>

## Tình hình thị trường Việt Nam

**BẢNG DỮ LIỆU LƯỢNG MƯA TẠI VIỆT NAM (Đơn vị: mm)**

Chỉ tiêu	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Tổng
Lượng mưa thực tế	4	20	16	50	271	286	254	234	434	231	379	75	<b>2.253</b>
Độ lệch mm so với TB 10 năm	-9	8	-18	-31	36	56	-51	-54	98	-4	251	21	<b>303</b>
Độ lệch % so với TB 10 năm	-70%	65%	-53%	-39%	16%	24%	-17%	-19%	29%	-2%	196%	38%	<b>16%</b>
Trung bình 10 năm (10-yr AVG)	13	12	34	82	234	230	305	288	336	235	128	54	<b>1.951</b>
Mức thấp nhất 10 năm	1	3	5	33	149	167	210	207	243	70	77	6	<b>1.585</b>
Mức cao nhất 10 năm	31	38	87	139	356	294	418	391	411	403	177	162	<b>2.135</b>

- Hoạt động thu hoạch tại Việt Nam ban đầu bị trì hoãn do lượng mưa cao hơn mức bình thường, đặc biệt là trong nửa đầu tháng 11. Tuy nhiên, bước sang nửa cuối tháng 11, các đợt mưa đã giãn cách đủ để cà phê có thể phơi khô, tạo điều kiện cho tiến độ thu hoạch tăng tốc và trở lại mức trung bình. Tính đến cuối tháng 12, chúng tôi ước tính tiến độ thu hoạch đã hoàn thành 92,3%, và tính đến thời điểm hiện tại, vụ mùa đáng lẽ đã được thu hoạch trọn vẹn.
- Lượng mưa này không gây tác động đến quy mô sản lượng và dự kiến cũng không ảnh hưởng đến chất lượng cà phê sau thu hoạch. Ngay cả khi dữ liệu lượng mưa tổng thể (global rainfall data) hiển thị ở mức rất cao, các đợt mưa đó thực chất chủ yếu tập trung dọc theo vùng duyên hải. Lượng mưa phân bố trên các đồn điền cà phê thực tế lại yếu hơn đáng kể so với số liệu tổng.
- Cuối cùng, chúng tôi đánh giá rằng lượng mưa vượt mức bình thường này thực chất lại mang lại lợi ích cho cây cà phê, giúp cải thiện độ ẩm của đất và đưa cây trồng vào trạng thái sinh lý tốt nhất trước thềm giai đoạn phát triển của niên vụ 26/27. Kể từ cuối tháng 12, mưa gần như không xuất hiện, hoàn toàn phù hợp với mức trung bình theo mùa, và chúng tôi kỳ vọng các mô hình thời tiết bình thường sẽ quay trở lại. Hệ quả là, chúng tôi tiếp tục duy trì kỳ vọng tích cực đối với vụ mùa 26/27 và chính thức xác nhận mức dự phóng 30,5 triệu bao cho niên vụ 25/26, tương đương mức tăng trưởng 7,8%.

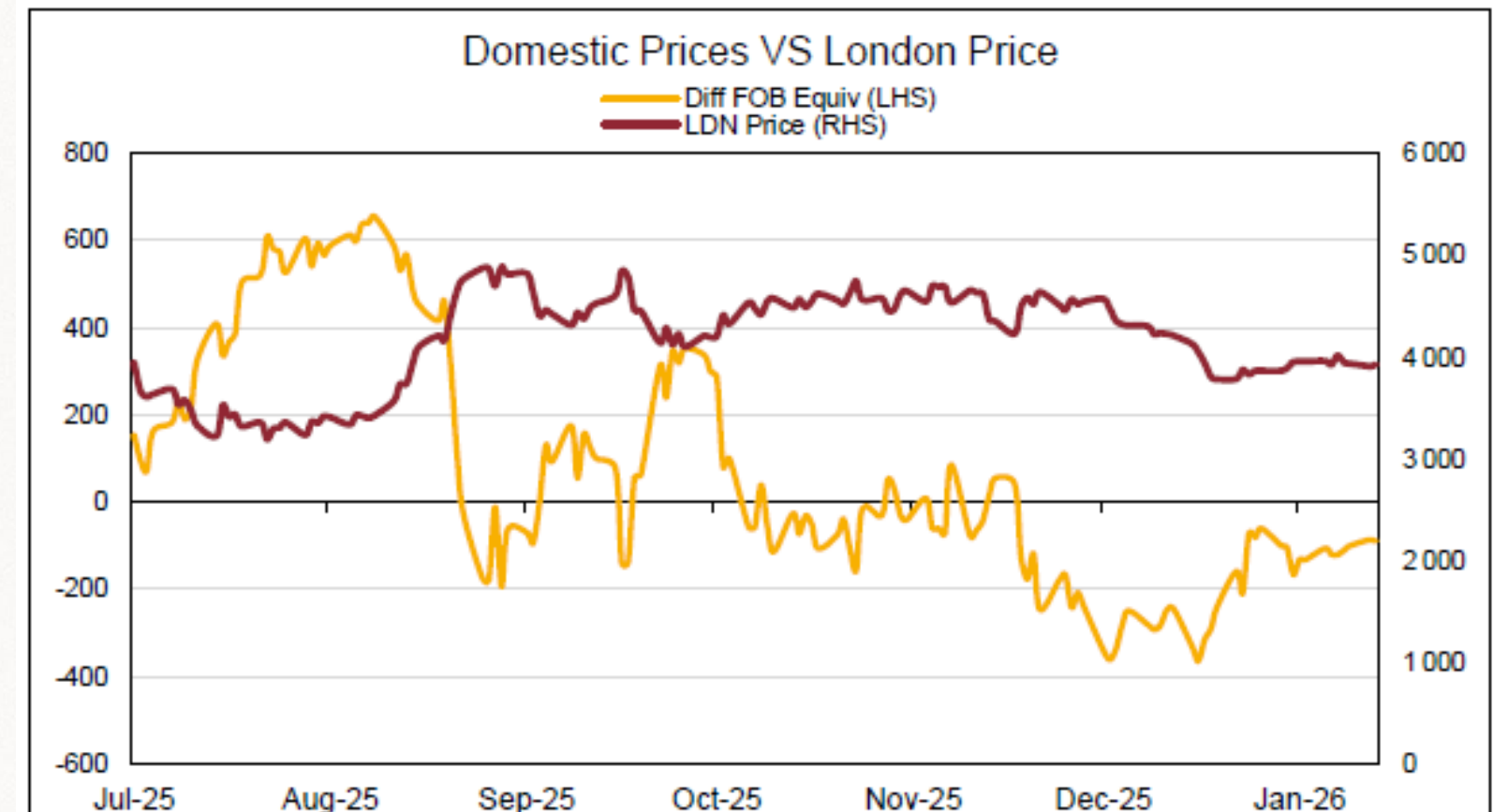
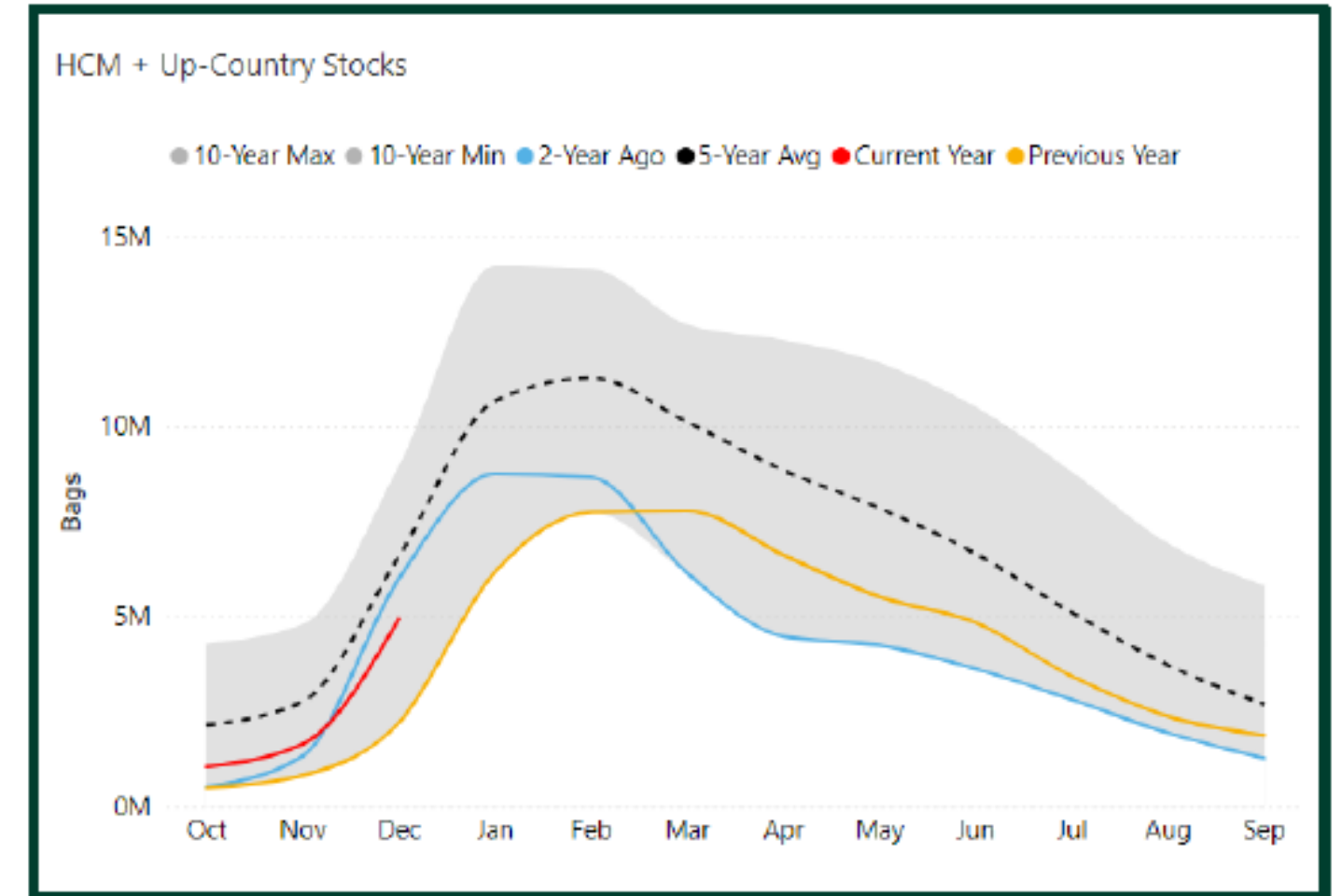


## Tình hình thị trường Việt Nam

### NGUỒN CUNG ROBUSTA ĐANG Ở ĐÂU?

#### Tồn kho Robusta tại các thị trường đích có thể đối mặt với áp lực trong những tháng tới...

- Khi vụ thu hoạch gần như đã hoàn tất, chúng tôi chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ của lượng tồn kho khả kiến tại khu vực TP. Hồ Chí Minh và các vùng nguyên liệu. Đây là một diễn biến hợp lý xét trên quy mô lớn của vụ mùa. Tuy nhiên, tổng lượng tồn kho khả kiến vẫn đang thấp hơn mức trung bình khoảng 1,5 triệu bao, cho thấy những dấu hiệu rõ ràng của hoạt động đầu cơ và găm hàng tại thị trường nội địa.
- Vào đầu vụ thu hoạch, chúng tôi đã ghi nhận một làn sóng bán ra đầu tiên, nhưng lực bán này đã suy yếu khi năm 2025 khép lại và thị trường sụt giảm xuống dưới mốc 4.000 USD/tấn. Trong đợt bán tháo này, thị trường đã hấp thụ một phần lớn khối lượng với các mức chênh lệch giá ở mức bằng hoặc thấp hơn ngưỡng giá có thể giao hàng qua sà. Kể từ đầu năm 2026, thị trường đã phục hồi với các mức chênh lệch giá vẫn giao dịch trong vùng âm nhưng khó rớt xuống dưới mức -100 USD (FOB), trong khi giá trên sàn London biến động quanh ngưỡng 4.000 USD/tấn.
- Tính đến cuối tháng 1, các ước tính của chúng tôi cho thấy chỉ khoảng 32% đến 35% sản lượng của vụ mùa hiện tại đã được bán ra. Con số này nằm dưới rất xa so với mức trung bình, vốn thường dao động trong khoảng từ 42% đến 46%. Tình hình tại Việt Nam đang trở nên tương đồng với Brazil, nơi sản lượng thấp kết hợp với lượng tồn kho chuyển vụ cạn kiệt đang hỗ trợ nông dân găm giữ cà phê và chỉ bán ra khi thị trường tăng vọt để tận hưởng mức giá tốt hơn.
- Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng tình hình tại Việt Nam về cơ bản là khác biệt, bởi vụ mùa năm nay là rất tốt, và khối lượng cà phê khổng lồ đó cuối cùng sẽ tạo áp lực ngược lại lên chính người nông dân. Do đó, chúng tôi cho rằng "quyền lực" của nông dân sẽ giảm dần sức ảnh hưởng lên thị trường theo thời gian, và cuối cùng chúng ta sẽ phải đối mặt với áp lực bán thực sự. Mặc dù vậy, các mức chênh lệch giá hiện tại có thể đẩy lượng tồn kho được chứng nhận của Robusta xuống các mức thấp hơn, do lượng cà phê đạt chuẩn giao hàng từ Việt Nam hiện tại vẫn đang rất hạn chế.

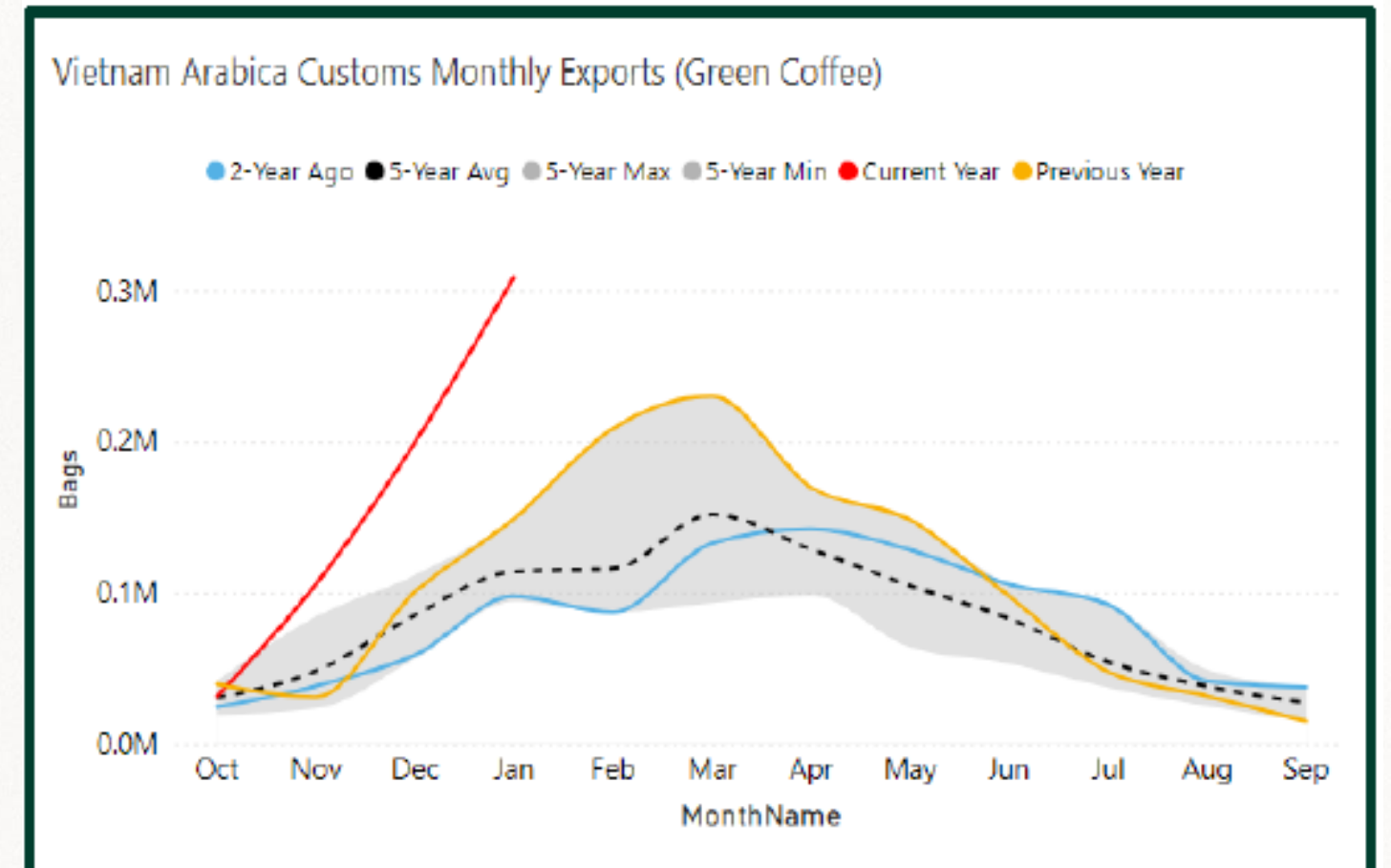
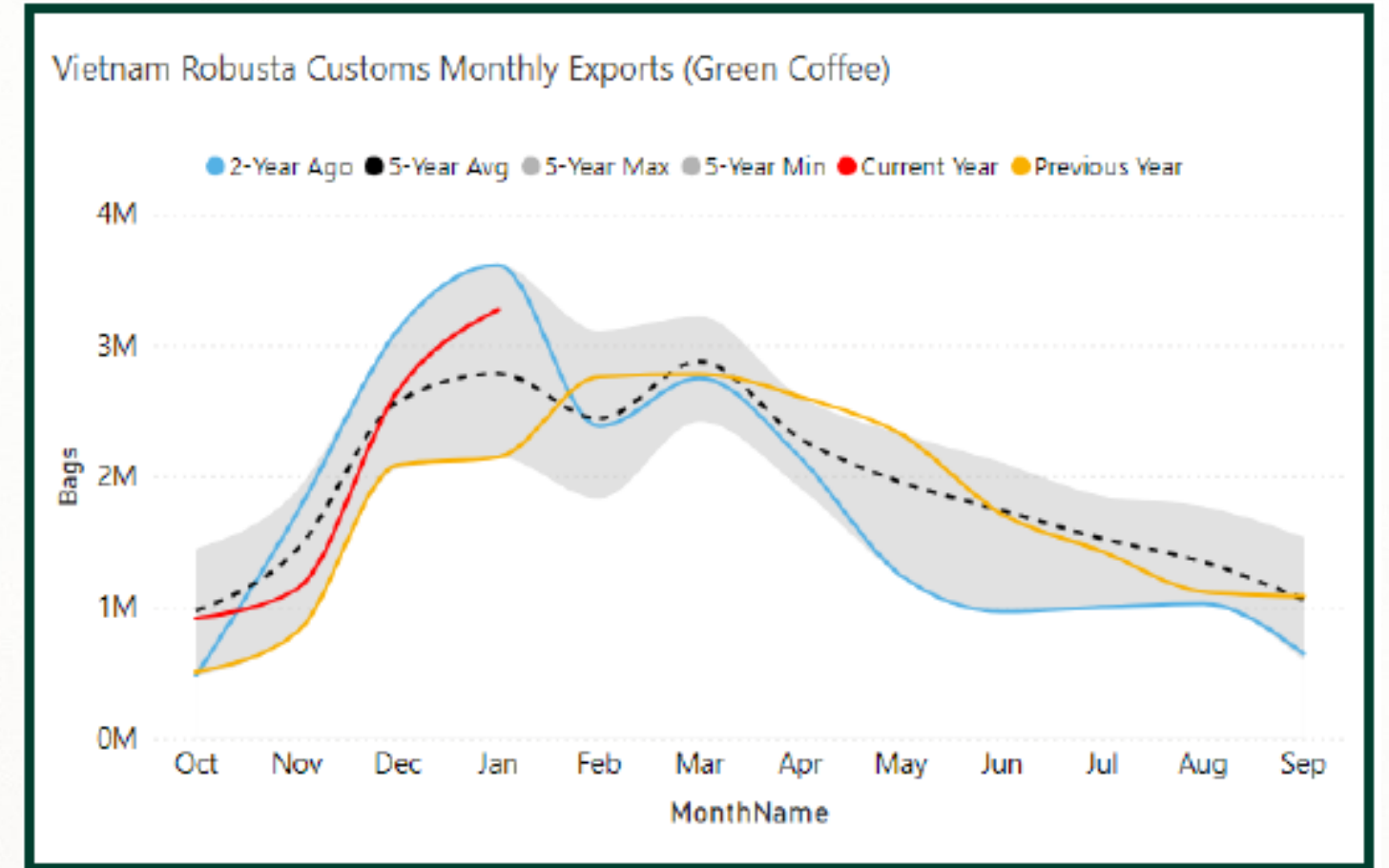


## Tình hình thị trường Việt Nam

### NHỊP ĐỘ XUẤT KHẨU ĐANG QUAY TRỞ LẠI GẦN MỨC KỶ LỤC

#### Nhưng liệu mức xuất khẩu này có đủ để đáp ứng nhu cầu sắp tới?

- Trong những tháng đầu tiên của niên vụ, xuất khẩu Robusta ghi nhận khối lượng lũy kế ở mức trung bình, chỉ thấp hơn khoảng 200.000 bao so với mức bình quân. Do các lô hàng Conilon và Indonesia dự kiến sẽ không thể chạm lại các mức kỷ lục trước đó, chúng tôi kỳ vọng nhịp độ xuất khẩu của Việt Nam sẽ có xu hướng vượt mức trung bình trong phần còn lại của niên vụ nhằm nỗ lực đáp ứng nhu cầu.
- Lượng hàng xuất khẩu Arabica là một sự bất ngờ lớn trong giai đoạn đầu vụ, đạt tổng cộng gần 644.000 bao. Nhịp độ xuất khẩu mạnh mẽ này củng cố kỳ vọng của chúng tôi về một vụ mùa lớn — mức sản lượng lớn nhất trong lịch sử của chúng ta. Đây là một tin tức vô cùng tích cực, đặc biệt khi Arabica của Việt Nam sẽ đủ điều kiện để giao hàng vào hệ thống tồn kho được chứng nhận trên sàn bắt đầu từ tháng 3/2027, qua đó góp phần xoa dịu tình trạng thâm hụt toàn cầu.
- Cà phê hòa tan cũng đang cho thấy những tín hiệu sức mạnh. Trong 2 năm qua, chúng ta đã chứng kiến các kỷ lục xuất khẩu cà phê hòa tan liên tục bị xô đổ, và năm nay dự kiến kịch bản tương tự sẽ lặp lại khi khối lượng xuất khẩu lũy kế đang ghi nhận mức cao hơn năm ngoái gần 500.000 bao. Phân khúc cà phê rang cũng đang tiến triển rất mạnh mẽ, ghi nhận mức tăng trưởng 32% so với cùng kỳ năm trước (YoY).
- Trực tiếp liên quan đến vấn đề này, hoạt động nhập khẩu đang gia tăng mạnh mẽ. Lượng hàng nhập khẩu này là nguồn nguyên liệu cần thiết cho các nhà máy sản xuất cà phê hòa tan, cung cấp bằng chứng rõ ràng cho thấy mức tiêu thụ nội địa đang giữ vững đà tăng và toàn bộ ngành công nghiệp đang phát triển mạnh để đáp ứng nhu cầu. Lượng nhập khẩu cà phê lũy kế toàn cầu đang cao hơn 72% so với cùng kỳ năm trước.



**CÂN ĐỐI CUNG - CẦU (S&D) VÀ DỰ PHÓNG DÒNG CHẢY THU HOẠCH ROBUSTA TẠI UGANDA**

**Liệu chúng ta sẽ tiếp tục chứng kiến một năm nguồn cung mạnh mẽ?**

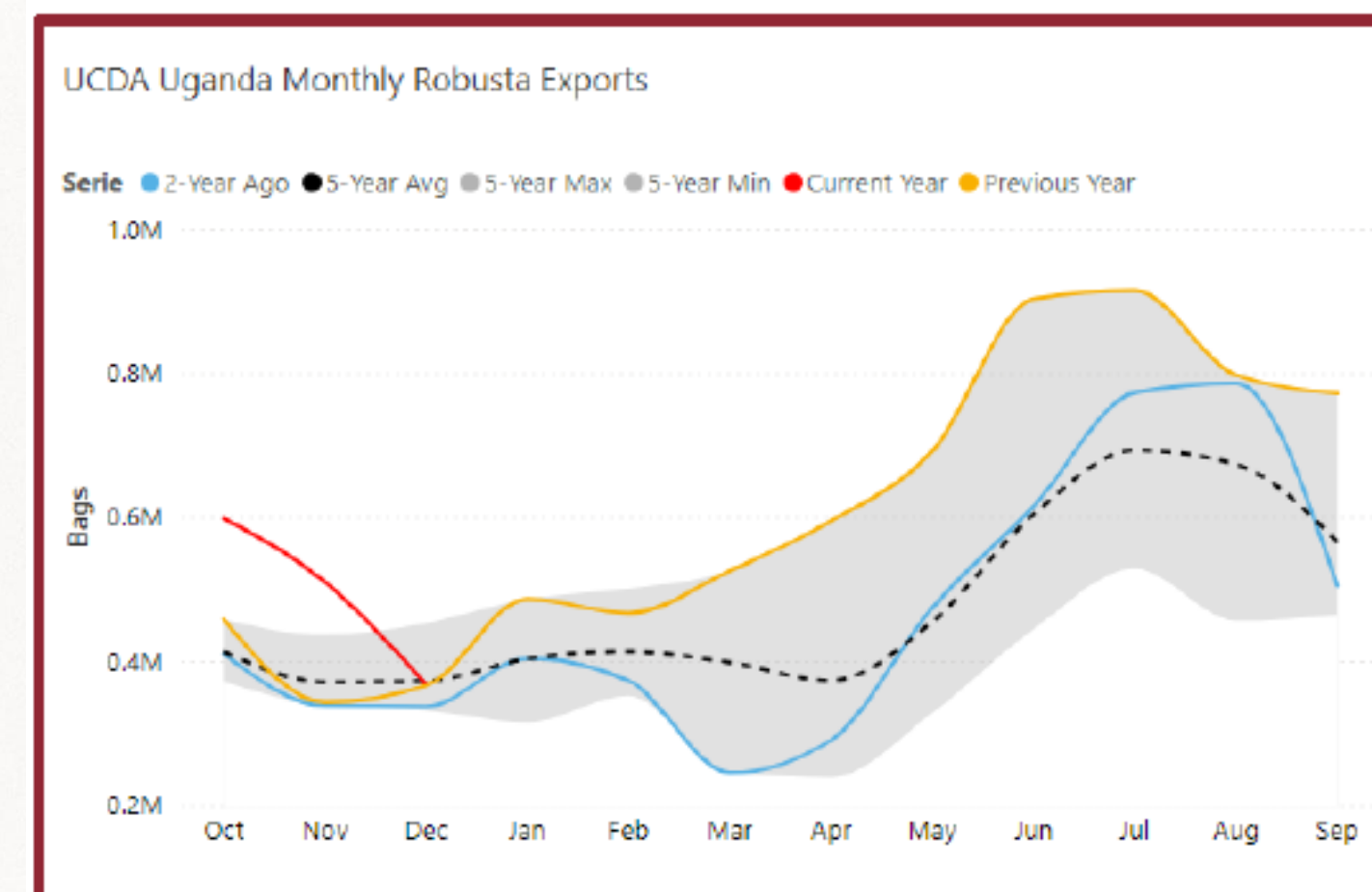
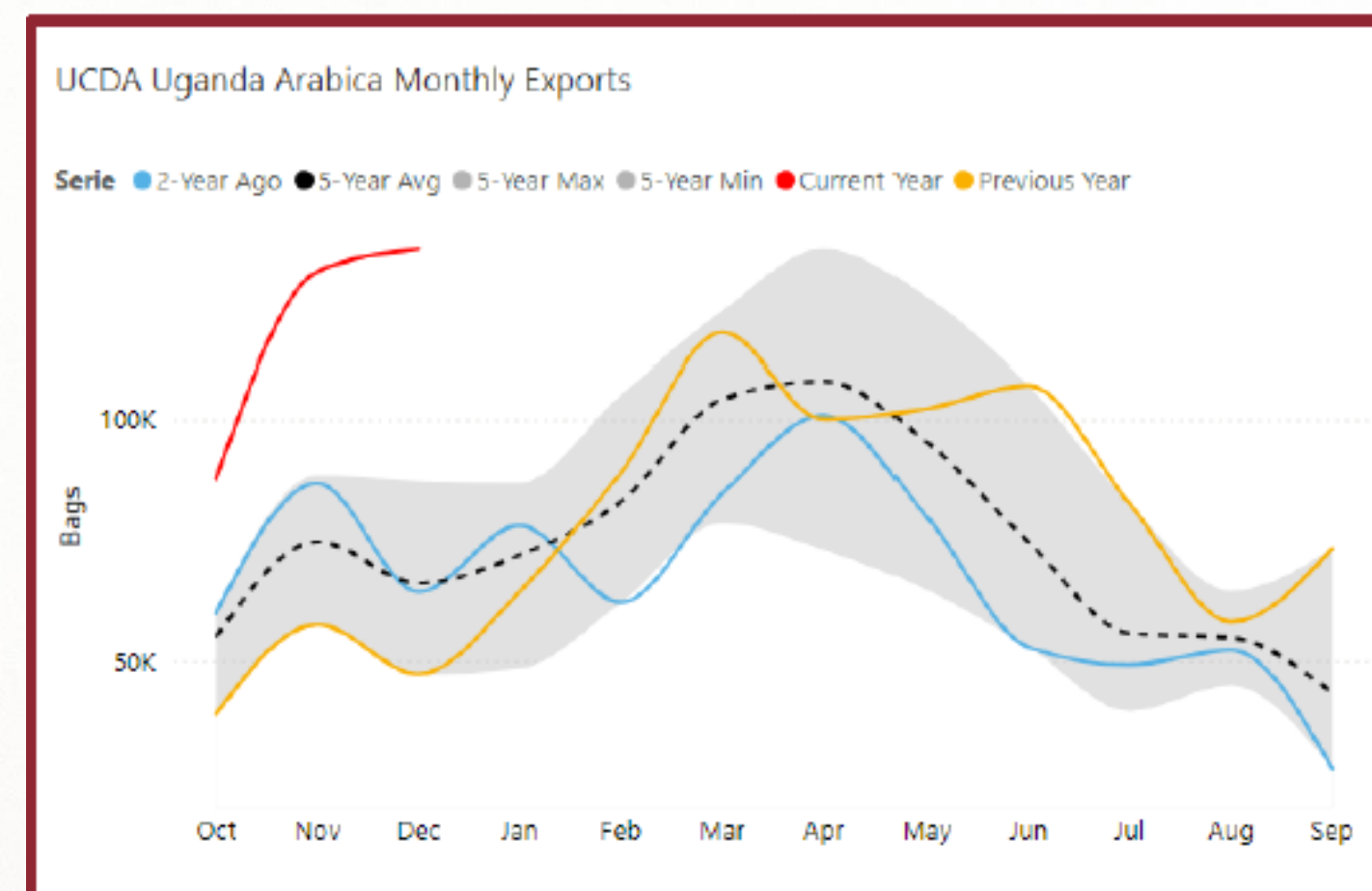
Khu vực	Chỉ tiêu	Th 10/25	Th 11/25	Th 12/25	Th 01/26	Th 02/26	Th 03/26	Th 04/26	Th 05/26	Th 06/26	Th 07/26	Th 08/26	Th 09/26
<b>Miền Bắc</b>	Sản lượng	0	0	59.385	86.135	26.750	0	0	0	0	0	0	0
	Biến động YoY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Miền Đông</b>	Sản lượng	124.000	310.000	434.000	186.000	139.200	46.800	0	0	78.500	157.000	78.500	0
	Biến động YoY	-12.000	174.000	26.000	-222.000	3.200	-174.200	-170.000	-85.000	78.500	157.000	78.500	0
<b>Miền Tây</b>	Sản lượng	0	82.369	196.603	174.941	62.392	24.000	40.000	242.672	568.228	568.228	338.922	222.650
	Biến động YoY	0	10.842	10.842	-21.684	0	0	-38.500	-72.150	-28.800	-28.800	4.850	67.400
<b>Miền Trung</b>	Sản lượng	0	0	143.000	429.000	572.000	572.000	673.920	916.960	1.389.410	2.042.180	2.632.230	2.775.400
	Biến động YoY	0	0	13.000	39.000	52.000	52.000	49.920	44.960	-22.590	-93.820	-163.770	-224.600
<b>TỔNG</b>	<b>Tổng theo tháng</b>	<b>124.000</b>	<b>392.369</b>	<b>832.988</b>	<b>733.076</b>	<b>371.342</b>	<b>70.800</b>	<b>141.920</b>	<b>485.712</b>	<b>1.119.178</b>	<b>1.377.998</b>	<b>1.007.472</b>	<b>365.820</b>
	<b>Biến động YoY</b>	<b>-12.000</b>	<b>184.842</b>	<b>49.842</b>	<b>-217.684</b>	<b>16.200</b>	<b>-174.200</b>	<b>-210.580</b>	<b>-162.110</b>	<b>-17.850</b>	<b>56.970</b>	<b>13.400</b>	<b>6.570</b>

- Nhìn chung đối với niên vụ 25/26 hiện tại ở Uganda, chúng tôi dự báo sản lượng Robusta sẽ sụt giảm 6%. Sau một năm sản lượng đạt mức rất cao, chúng ta vẫn đang duy trì được động lực tăng trưởng tốt nhờ các diện tích trồng mới bắt đầu cho thu hoạch, qua đó ngăn chặn một đợt sụt giảm sâu hơn do tác động của thời tiết và chu kỳ năm mất mùa.
- Xét theo khu vực, chúng tôi dự báo sản lượng miền Đông giảm 9%, miền Tây giảm 4%, miền Trung giảm 7% và sản lượng miền Bắc duy trì không đổi. Phần lớn sự sụt giảm trong dòng chảy hàng hóa miền Trung dự kiến sẽ diễn ra trong những tháng tới, đại diện cho vụ thu hoạch chính. Tuy nhiên, dòng chảy cà phê dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức rất tốt, đặc biệt là nếu thời tiết tiếp tục thuận lợi cho đến tận giai đoạn thu hoạch, bắt đầu từ tháng 4 và tháng 5.
- Tình trạng mức chênh lệch giá ở mức rất cao hiện tại ở Uganda đang phản ánh cùng một mô hình được quan sát thấy ở tất cả các quốc gia sản xuất cà phê. Nông dân đang nỗ lực gây áp lực lên thị trường bằng cách găm giữ cà phê. Chúng tôi cho rằng lượng tồn kho hiện tại do nông dân Uganda nắm giữ đang ở mức thấp (khoảng 15% đến 20%) vào thời điểm này trong năm. Tình trạng này sẽ thay đổi khi vụ mùa miền Trung bắt đầu đổ ra thị trường, và chúng tôi kỳ vọng các mức chênh lệch giá sẽ sụt giảm đáng kể khi điều này xảy ra.

## NHU CẦU ARABICA & ROBUSTA

### Tiếp tục là một năm xuất khẩu kỷ lục?

- Theo thông lệ mùa vụ, xuất khẩu Robusta đã giảm nhẹ kể từ tháng 10 mặc dù lượng xuất khẩu trong 2 tháng đầu tiên là rất mạnh, nối tiếp dòng chảy hàng hóa rất mạnh từ vụ mùa miền Trung năm ngoái. Tuy nhiên, như những số liệu của tháng 12 đang chỉ ra, chúng tôi dự báo một xu hướng xuất khẩu khác biệt so với năm ngoái, chủ yếu bắt đầu từ tháng 1 kéo dài đến tháng 5, nơi các mức chênh lệch giá cao hiện tại và tâm lý găm hàng của nông dân sẽ tác động trực tiếp đến sản lượng xuất khẩu.
- Xét theo khu vực, chúng tôi dự báo sản lượng miền Đông giảm 9%, miền Tây giảm 4%, miền Trung giảm 7% và sản lượng miền Bắc duy trì không đổi. Phần lớn sự sụt giảm trong dòng chảy hàng hóa miền Trung dự kiến sẽ diễn ra trong những tháng tiếp theo, đại diện cho vụ thu hoạch chính. Tuy nhiên, dòng chảy cà phê dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức rất tốt, đặc biệt là nếu thời tiết tiếp tục thuận lợi cho đến tận giai đoạn thu hoạch, bắt đầu từ tháng 4 và tháng 5.
- Xu hướng xuất khẩu Arabica cũng đang trùng khớp với thời điểm kết thúc của niên vụ trước, với khối lượng tốt tạo điều kiện cho lượng hàng giao đi đạt mức khả quan trong bối cảnh thâm hụt lớn từ các nước sản xuất Arabica. Tập trung vào các quốc gia điểm đến, xuất khẩu Robusta đang ghi nhận một "mô hình bình thường" với phần lớn lượng hàng xuất khẩu được hướng tới Ý, trong khi mức thặng dư tại các điểm đến khác không thực sự mang nhiều ý nghĩa. Mặt khác, đối với Arabica, chúng tôi nhận diện rõ ràng một mức thặng dư xuất khẩu hướng tới Bỉ và Mỹ, tương ứng mỗi quốc gia đạt 50.000 bao.



**TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG ETHIOPIA**

**Liệu Ethiopia có bù đắp được sự thiếu hụt của cà phê Arabica chế biến tự nhiên từ Brazil?**

- Sản lượng niên vụ 25/26 của Ethiopia dự kiến sẽ cao hơn sau một niên vụ 24/25 rất tốt, vốn đã đạt mức kỷ lục. Hoạt động thu hoạch hiện đã hoàn tất trên toàn quốc, và đã bộc lộ một số biến động so với năm ngoái. Chúng tôi cho rằng sản lượng sẽ tăng 5% so với năm ngoái, với phần lớn mức tăng tập trung ở các vùng đất thấp phía Tây Nam và khu vực Djimma. Các khu vực này dự kiến sẽ tăng sản lượng lần lượt là 15% đối với phía Tây Nam và 20% đối với khu vực Djimma.
- Mặt khác, sản lượng dự kiến sẽ sụt giảm chủ yếu đối với phân khúc cà phê chế biến ướt (Washed) tại Guji, Sidamo và Yirgacheffe. Tại tất cả các khu vực này, chúng tôi dự báo sản lượng hàng chế biến ướt sẽ giảm 20%, trong khi hàng chế biến tự nhiên giảm 15%. Khu vực Guji ít bị ảnh hưởng hơn với mức giảm 10% đối với cà phê chế biến ướt và sản lượng không đổi đối với phân khúc chế biến tự nhiên.
- Trong khi sản lượng tại Harrar cũng dự kiến giảm nhẹ, chúng tôi cho rằng sản lượng cà phê chế biến tự nhiên sẽ chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng sản lượng toàn cầu năm nay. Nông dân tại Ethiopia đã thu hoạch cà phê sớm hơn một chút so với thông thường, điều này cũng giải thích lý do tại sao, cùng với mô hình chu kỳ và một số đợt thiếu hụt lượng mưa, chúng ta lại chứng kiến nhiều hàng chế biến tự nhiên hơn trong năm nay.
- Bất chấp sự tăng trưởng về sản lượng, chúng ta đang chứng kiến mức giá rất cao tại Ethiopia do chính sách giá tối thiểu. Do chúng ta đang trong thời kỳ bầu cử và giá thị trường đã ở mức cao ngay từ đầu vụ thu hoạch, giá cả có thể bị mất tương quan với những biến động của thị trường. Chúng tôi cho rằng mức giá tối thiểu này sẽ giảm, nhưng sẽ không diễn ra trước thời điểm bắt đầu năm lịch mới của Ethiopia vào tháng 7 năm 2025

Khu vực / Phương pháp chế biến	Niên vụ 24/25 (Bao)	Niên vụ 25/26 (Bao)
<b>Bebeka, Teppi, Bench Maji, Kaffa, Sheka, Masha, Godere (Vùng đất thấp)</b>		
Chế biến ướt	423	486
Chế biến tự nhiên	1.338	1.472
<b>Tổng</b>	<b>1.761</b>	<b>1.958</b>
<b>Djimma (Limu, Illubabur, Metu, Bedele)</b>		
Chế biến ướt	610	733
Chế biến tự nhiên	1.933	2.320
<b>Tổng</b>	<b>2.543</b>	<b>3.052</b>
<b>Lekempti (Wolloga)</b>		
Chế biến tự nhiên	1.565	1.565
<b>Sidamo (Benssa, Cheere, Bona, Arroressa, Arbagunna, West Arusi(Nensebo), Aleta, Dale, Chiko, Dara, Shebedino, Amaro, Kenbata, Tenbaro, Welayita, Gomo Goffa, Arbaminch, Derashe &amp; Konso)</b>		
Chế biến ướt	548	438
Chế biến tự nhiên	822	698
<b>Tổng</b>	<b>1.370</b>	<b>1.137</b>
<b>Yirgacheffe (Yirgacheffe, Wonango, Kochere, Gelena Abaya, Dilla Zuria)</b>		
Chế biến ướt	157	125
Chế biến tự nhiên	235	200
<b>Tổng (Total)</b>	<b>391</b>	<b>325</b>
<b>Guji (Uraga, Hambella, Shakisso, Bule Horra)</b>		
Chế biến ướt	235	211
Chế biến tự nhiên	743	743
<b>Tổng</b>	<b>978</b>	<b>955</b>
<b>Harar (East &amp; West Harar, Arusi Gologocha)</b>		
Chế biến tự nhiên	391	352
<b>TỔNG CỘNG TOÀN QUỐC</b>	<b>9.000</b>	<b>9.344</b>
<b>Tổng hàng Chế biến tự nhiên</b>	<b>7.028</b>	<b>7.351</b>
<b>Tổng hàng Chế biến ướt</b>	<b>1.972</b>	<b>1.993</b>

**TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG ETHIOPIA**

**Liệu Ethiopia có bù đắp được sự thiếu hụt của cà phê Arabica chế biến tự nhiên từ Brazil?**

- Sản lượng niên vụ 25/26 của Ethiopia dự kiến sẽ cao hơn sau một niên vụ 24/25 rất tốt, vốn đã đạt mức kỷ lục. Hoạt động thu hoạch hiện đã hoàn tất trên toàn quốc, và đã bộc lộ một số biến động so với năm ngoái. Chúng tôi cho rằng sản lượng sẽ tăng 5% so với năm ngoái, với phần lớn mức tăng tập trung ở các vùng đất thấp phía Tây Nam và khu vực Djimma. Các khu vực này dự kiến sẽ tăng sản lượng lần lượt là 15% đối với phía Tây Nam và 20% đối với khu vực Djimma.
- Mặt khác, sản lượng dự kiến sẽ sụt giảm chủ yếu đối với phân khúc cà phê chế biến ướt (Washed) tại Guji, Sidamo và Yirgacheffe. Tại tất cả các khu vực này, chúng tôi dự báo sản lượng hàng chế biến ướt sẽ giảm 20%, trong khi hàng chế biến tự nhiên giảm 15%. Khu vực Guji ít bị ảnh hưởng hơn với mức giảm 10% đối với cà phê chế biến ướt và sản lượng không đổi đối với phân khúc chế biến tự nhiên.
- Trong khi sản lượng tại Harrar cũng dự kiến giảm nhẹ, chúng tôi cho rằng sản lượng cà phê chế biến tự nhiên sẽ chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng sản lượng toàn cầu năm nay. Nông dân tại Ethiopia đã thu hoạch cà phê sớm hơn một chút so với thông thường, điều này cũng giải thích lý do tại sao, cùng với mô hình chu kỳ và một số đợt thiếu hụt lượng mưa, chúng ta lại chứng kiến nhiều hàng chế biến tự nhiên hơn trong năm nay.
- Bất chấp sự tăng trưởng về sản lượng, chúng ta đang chứng kiến mức giá rất cao tại Ethiopia do chính sách giá tối thiểu. Do chúng ta đang trong thời kỳ bầu cử và giá thị trường đã ở mức cao ngay từ đầu vụ thu hoạch, giá cả có thể bị mất tương quan với những biến động của thị trường. Chúng tôi cho rằng mức giá tối thiểu này sẽ giảm, nhưng sẽ không diễn ra trước thời điểm bắt đầu năm lịch mới của Ethiopia vào tháng 7 năm 2025

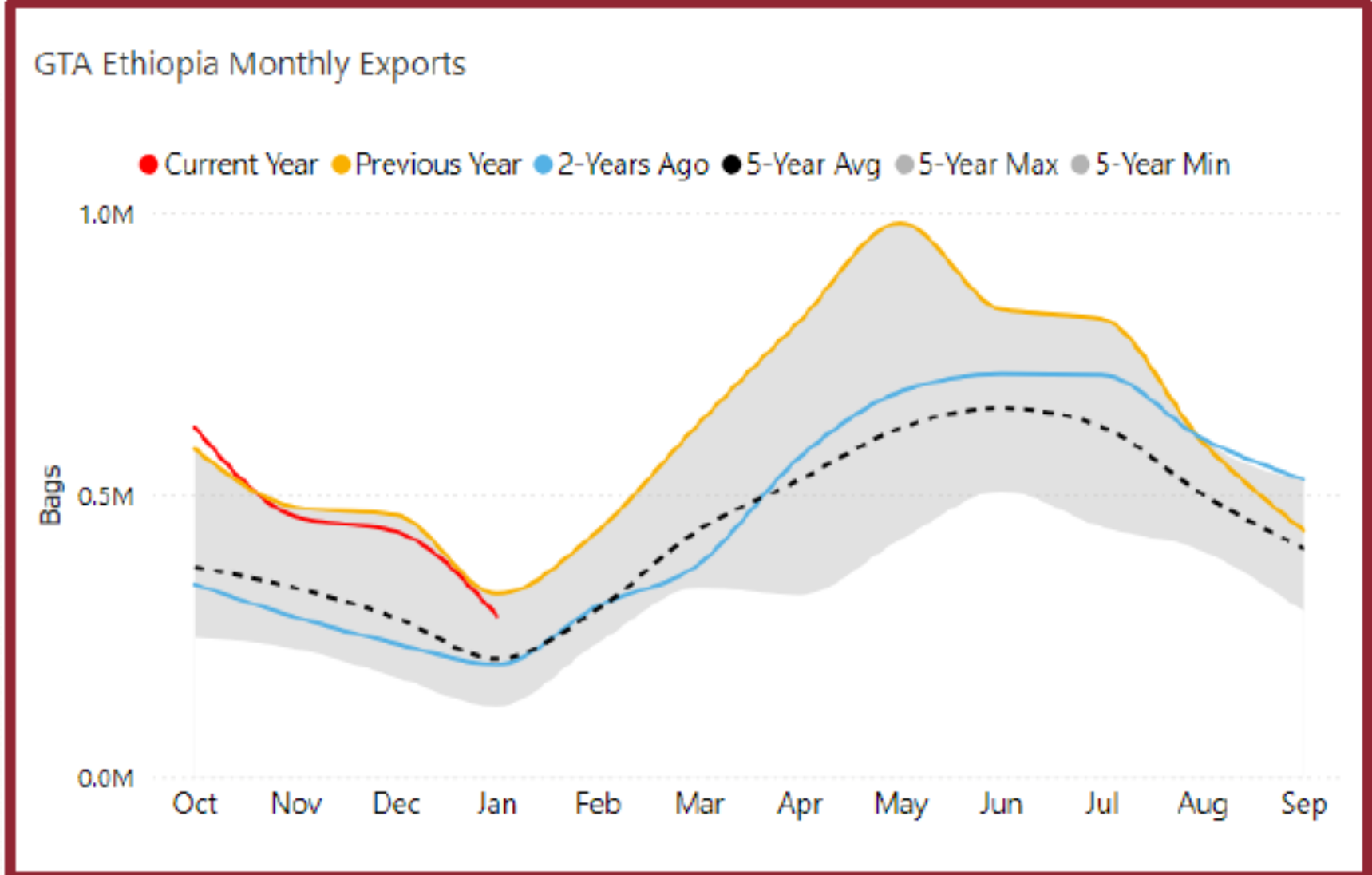
Khu vực / Phương pháp chế biến	Niên vụ 24/25 (Bao)	Niên vụ 25/26 (Bao)
<b>Bebeka, Teppi, Bench Maji, Kaffa, Sheka, Masha, Godere (Vùng đất thấp)</b>		
Chế biến ướt	423	486
Chế biến tự nhiên	1.338	1.472
<b>Tổng</b>	<b>1.761</b>	<b>1.958</b>
<b>Djimma (Limu, Illubabur, Metu, Bedele)</b>		
Chế biến ướt	610	733
Chế biến tự nhiên	1.933	2.320
<b>Tổng</b>	<b>2.543</b>	<b>3.052</b>
<b>Lekempti (Wolloga)</b>		
Chế biến tự nhiên	1.565	1.565
<b>Sidamo (Benssa, Cheere, Bona, Arroressa, Arbagunna, West Arusi(Nensebo), Aleta, Dale, Chiko, Dara, Shebedino, Amaro, Kenbata, Tenbaro, Welayita, Gomo Goffa, Arbaminc, Derashe &amp; Konso)</b>		
Chế biến ướt	548	438
Chế biến tự nhiên	822	698
<b>Tổng</b>	<b>1.370</b>	<b>1.137</b>
<b>Yirgacheffe (Yirgacheffe, Wonango, Kochere, Gelena Abaya, Dilla Zuria)</b>		
Chế biến ướt	157	125
Chế biến tự nhiên	235	200
<b>Tổng (Total)</b>	<b>391</b>	<b>325</b>
<b>Guji (Uraga, Hambella, Shakisso, Bule Horra)</b>		
Chế biến ướt	235	211
Chế biến tự nhiên	743	743
<b>Tổng</b>	<b>978</b>	<b>955</b>
<b>Harar (East &amp; West Harar, Arusi Gologocha)</b>		
Chế biến tự nhiên	391	352
<b>TỔNG CỘNG TOÀN QUỐC</b>	<b>9.000</b>	<b>9.344</b>
<b>Tổng hàng Chế biến tự nhiên</b>	<b>7.028</b>	<b>7.351</b>
<b>Tổng hàng Chế biến ướt</b>	<b>1.972</b>	<b>1.993</b>

## Tình hình thị trường ETHIOPIA - Đông Phi

### TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG ETHIOPIA

#### Liệu Ethiopia có bù đắp được sự thiếu hụt của cà phê Arabica chế biến tự nhiên từ Brazil?

- Giai đoạn đầu vụ đã ghi nhận khối lượng xuất khẩu rất mạnh từ Ethiopia, nối tiếp mức kỷ lục của năm ngoái. Lượng xuất khẩu cao hơn mức trung bình này chủ yếu được hấp thụ bởi Châu Á, nổi bật là Trung Quốc và Hàn Quốc, trong khi Bỉ cũng đang hấp thụ một phần trong đợt xuất khẩu khả quan này. Tỷ trọng hàng chế biến tự nhiên trong tổng lượng xuất khẩu sẽ cao hơn vào năm nay như đã đề cập ở slide trước, nhưng chúng tôi nghi ngờ khả năng nó có thể bù đắp được mức thâm hụt của cà phê chưa qua chế biến ướt.
- Quả thực, các mức chênh lệch giá rất cao tại Ethiopia sẽ dẫn đến lượng xuất khẩu thấp hơn trong những tháng tới. Chúng tôi cho rằng nhịp độ xuất khẩu sẽ gần với mức của 2 năm trước hơn là mức của năm ngoái. Đây là lý do tại sao chúng tôi dự báo nguồn cung cà phê chế biến tự nhiên sẽ tiếp tục thắt chặt tại các quốc gia điểm đến cho tới khi chuyển hàng đầu tiên của vụ mùa mới từ Brazil được giao. Mặc dù thặng dư xuất khẩu sang Liên minh Châu Âu (EU) tăng khoảng 200.000 bao so với 2 năm trước, nhưng con số này lại đi ngang so với cùng kỳ năm trước, do đó, nó không hề bù đắp được bất kỳ sự thâm hụt nào đến từ Brazil. Thêm vào đó, tình hình sẽ còn tồi tệ hơn trong những tháng sắp tới.
- Tình hình có chút khác biệt đối với xuất khẩu sang khu vực Trung Đông, khi khối lượng sụt giảm khoảng 100.000 bao sau dòng chảy mạnh mẽ của năm ngoái. Trái ngược với điều đó, chúng tôi nhận thấy sự gia tăng lớn trong dòng chảy hàng hóa hướng về Châu Á, điều này có thể biểu thị rằng sau một thời gian thiếu vắng các dấu hiệu tăng trưởng trong tiêu thụ, tình hình tại đây đang dần trở nên tốt hơn.



Quốc gia	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Ả Rập Xê Út	48.724	212.037	197.278	285.400	297.205	450.288	377.071
Trung Quốc	8.320	24.478	26.612	30.361	80.921	92.851	175.262
Bỉ	21.093	79.265	103.054	51.117	86.047	136.550	163.508
Đức	68.240	126.462	317.762	143.301	105.759	214.934	163.358
UAE	1.217	4.492	18.448	31.530	28.631	126.992	148.689
Mỹ	14.368	34.655	56.768	42.755	39.318	123.687	140.705
Hàn Quốc	7.400	49.442	77.884	64.614	79.414	70.710	89.490
Nga	960	18.498	19.971	12.810	10.561	59.554	59.125
Ý	8.700	24.870	36.000	11.527	19.272	56.451	49.976
Nhật Bản	15.930	77.767	174.467	64.313	67.763	54.805	42.666
<b>Tổng cộng</b>	<b>194.953</b>	<b>651.966</b>	<b>1.028.243</b>	<b>737.729</b>	<b>814.890</b>	<b>1.386.821</b>	<b>1.409.850</b>

## ARABICA

### CÁC YẾU TỐ TĂNG GIÁ

- Tỷ lệ tồn kho vẫn ở gần mức thấp nhất trong chuỗi dữ liệu của chúng tôi, do chúng tôi dự báo mức thâm hụt nhỏ khoảng 1,2 triệu bao trong năm nay.
- Tâm lý găm giữ hàng của nông dân là động lực tăng giá chính. Khi giá cả không khớp với mục tiêu của người nông dân và thị trường sụt giảm do kỳ vọng về sự thặng dư, các mức chênh lệch giá (differentials) sẽ thắt chặt hướng về các mức kỷ lục.
- Tồn kho tại các điểm đến (nước tiêu thụ) vẫn duy trì ở mức thấp lịch sử. Trong khi nhu cầu rất khó dự báo, kỳ vọng về các dòng chảy cà phê nhập khẩu chỉ tăng lên đáng kể khi thị trường phục hồi mạnh.
- Với việc các mức spread (chênh lệch giữa các kỳ hạn) đang giãn ra từ các mức cao kỷ lục, chúng đang trở nên ngày càng hấp dẫn hơn đối với người mua, vì chúng đại diện cho nguồn cà phê rẻ nhất hiện có trong môi trường chênh lệch giá cao như hiện nay.
- Môi trường địa chính trị vẫn còn nhiều bất ổn, và các đợt gián đoạn nguồn cung mới có thể xảy ra bất cứ lúc nào. Điều này mang lại sự bất định cho thị trường tiền tệ, đặc biệt là đồng USD, vốn có xu hướng giảm giá so với đồng tiền của các quốc gia sản xuất.

### CÁC YẾU TỐ GIẢM GIÁ

- Trạng thái Thặng dư Arabica mạnh (+8,7 triệu bao) được kỳ vọng cho niên vụ 26/27 đang tạo áp lực lên giá cả khi xác suất hiện thực hóa kịch bản này đang tăng lên.
- Nếu được duy trì, thời tiết thuận lợi đặc biệt là tại Brazil, có thể làm tăng thêm xác suất về những vụ mùa bội thu trong vài tháng tới.
- Mức giá cao đã tạo động lực mạnh mẽ cho các diện tích trồng mới tại các vùng Arabica và Robusta trọng điểm, điều này sẽ giúp giảm bớt sự thắt chặt nguồn cung trong những tháng và năm tới.
- Dòng chảy cà phê đổ về các phòng kiểm định đang lớn hơn dự kiến, tiếp tục nhấn mạnh chiến lược dự phòng theo kiểu mua đến đâu dùng đến đó của ngành công nghiệp.
- Việc nông dân găm hàng và các vị thế mua khống của giới đầu cơ có thể trở thành những yếu tố gây giảm giá mạnh trong trường hợp thị trường sụt giảm sâu. Vụ mùa của Brazil hiện đã bán được khoảng 75% so với mức trung bình 85% tính đến giữa tháng 2.
- Cơ chế Kinh doanh chênh lệch giá (Arbitrage) trên thị trường vẫn đang được định giá rất cao, có thể thúc đẩy ngành công nghiệp cắt giảm tiêu thụ Arabica.

## ROBUSTA

### CÁC YẾU TỐ TĂNG GIÁ

- Bất chấp sự tăng trưởng trong sản lượng, tỷ lệ tồn kho vẫn duy trì ở mức thấp và cho thấy tình trạng thắt chặt cho niên vụ 25/26 và 26/27.
- Theo lập luận về kinh doanh chênh lệch giá trên thị trường, ngành công nghiệp đang tối đa hóa việc tiêu thụ Robusta.
- Tồn kho tại các điểm đến vẫn ở mức thấp, và mức giá thay thế FOB kể từ đầu năm 2026 không cho phép việc tái nạp kho đáng kể trong những tháng tới.
- Người Việt Nam đang giữ vững lập trường về việc bán cà phê đối với bất kỳ mức giá nào dưới 100.000 VNĐ/kg.
- Mức độ bao phủ của ngành công nghiệp Robusta (COT) vẫn ở mức thấp kỷ lục (4 tuần tính đến giữa tháng 2), trái ngược với sự gia tăng rõ rệt trong nhu cầu đối với Robusta.
- Chúng tôi kỳ vọng việc sử dụng tồn kho được chứng nhận sẽ tăng mạnh trong những tháng tới.

### CÁC YẾU TỐ GIẢM GIÁ

- Nông dân Việt Nam vẫn còn một lượng lớn cà phê để bán (khoảng 65% so với mức trung bình là 55%).
- Nông dân trồng Conilon tại Brazil cũng có tỷ lệ vụ mùa chưa bán khá cao (khoảng 30% đến 35% so với mức trung bình là 20%).
- Chúng tôi đã thấy thanh khoản tốt hơn nhiều tại Brazil (giảm xuống mức -5 FOB cho loại 5/6 13up) trong những tuần qua trước thềm vụ thu hoạch mới, do ngành công nghiệp nội địa vẫn chưa quyết định tăng mức bao phủ dự trữ bất chấp cán cân cung - cầu Conilon được cho là thắt chặt trong niên vụ 25/26.
- Xu hướng sản lượng vẫn rất tích cực tại hai quốc gia sản xuất chính sau hai năm rất có lãi cho người nông dân.



Miễn trừ trách nhiệm: Nội dung trên VNCcafe có thể đến từ nhiều nguồn khác nhau. Ý kiến có thể rất đa dạng bao gồm "Mua", "Bán", "Nắm giữ" hoặc các ý kiến khác. Khung thời gian của ý kiến này phụ thuộc điều kiện thị trường hiện hành và không có tần suất cập nhật cố định. Ý kiến này có thể có hoặc không liên quan tới trạng thái đầu tư, giao dịch của các thành viên VNCcafe. Vào bất kỳ thời điểm nào, trong phạm vi Pháp luật cho phép, bất kỳ ai, bao gồm thành viên của nhóm, người tham gia hoặc không tham gia soạn thảo nội dung bài viết, đều có thể mua hoặc bán các loại công cụ tài chính hoặc có lợi ích vật chất đối với các tài sản tài chính được đề cập trên nội dung của báo cáo, mà không cần thông báo trước hay công bố cho bất cứ ai.

Nội dung trên VNCcafe có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo và được cung cấp với mục đích duy nhất là hỗ trợ các nhà giao dịch tự đưa ra quyết định đầu tư độc lập. VNCcafe đã thực hiện các biện pháp hợp lý trong khả năng để đảm bảo tính chính xác của thông tin trong báo cáo, tuy nhiên không có nghĩa vụ phải đảm bảo tính chính xác và sẽ không chấp nhận trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào có thể phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp từ nội dung thông tin hoặc từ việc bạn không thể truy cập được báo cáo, hoặc cho bất kỳ sự chậm trễ nào trong việc nhận thông tin.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**  
**Chuyên viên: Nguyễn Hữu Hùng**  
**SĐT/Zalo: 0798 74 2345**  
**Email: hungjk7979@gmail.com**

