

## Báo Cáo Trái Phiếu

### Báo Cáo tháng 02/2017

#### Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

**Lê Thu Hà**

+84 4 3936 6425 (ext. 114)

[ltha\\_ho@vcbs.com.vn](mailto:ltha_ho@vcbs.com.vn)

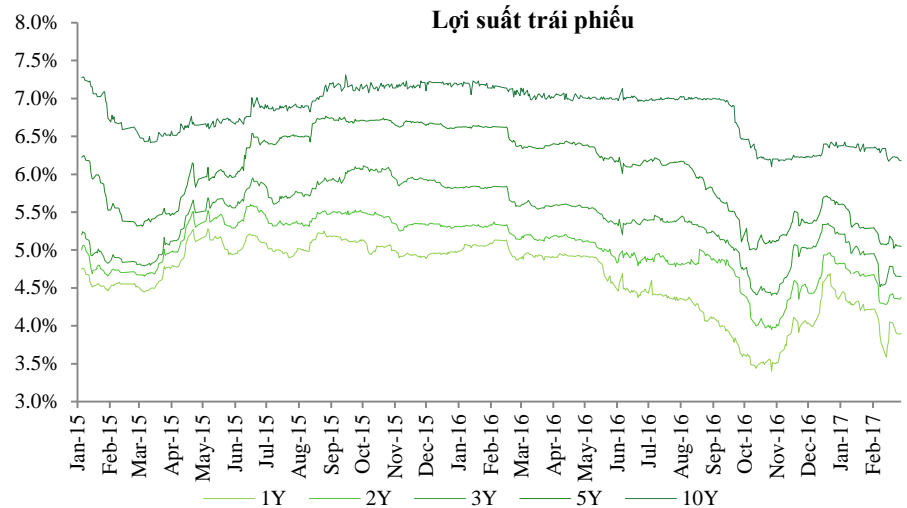
Xem điều khoản sử dụng tại trang 8

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

## Tổng Hợp

**Thị trường thứ cấp sôi động đặc biệt tại giao dịch repo. Lợi suất giảm khá.**



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 25.927 tỷ đồng (+196.68% mom, -45,96% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng 2. 152.879 tỷ đồng (+66,27% mom, +98,71% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch outright và repo đều gia tăng đáng kể.

■ **Lợi suất trái phiếu giảm khá trong tháng 2.** Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 năm lần lượt kết thúc tháng ở mức 3,9% (-31,3 bps mom), 4,378% (-27,5 bps mom), 4,65% (-29,5 bps mom), 5,048% (-23,7 bps mom), 5,53% (-13,2 bps mom) và 6,18% (-17 bps mom). Chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu trong tháng 3 sẽ có xu hướng bật tăng nhẹ nửa đầu tháng 3 và sau đó đi ngang trong biên độ hẹp.

■ **Khối ngoại mua ròng 1.725 tỷ đồng trong tháng 2.**

■ Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2. Kết thúc tháng 2 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 3,25%; 3,55%; 3,8%; 4,4% và 4,467%. Trong tháng 3, khi các yếu tố mùa vụ đi qua, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ biến động trong biên độ hẹp hơn. Tuy nhiên, với rủi ro tỷ giá hiện hữu đặc biệt trong giai đoạn giữa tháng 3 bên thêm cuộc họp chính sách tiền tệ của FED, lãi suất liên ngân hàng được dự đoán sẽ chịu áp lực không nhỏ.

■ **NHNN hút ròng 260.800 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.**

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị Trường Sơ Cấp**

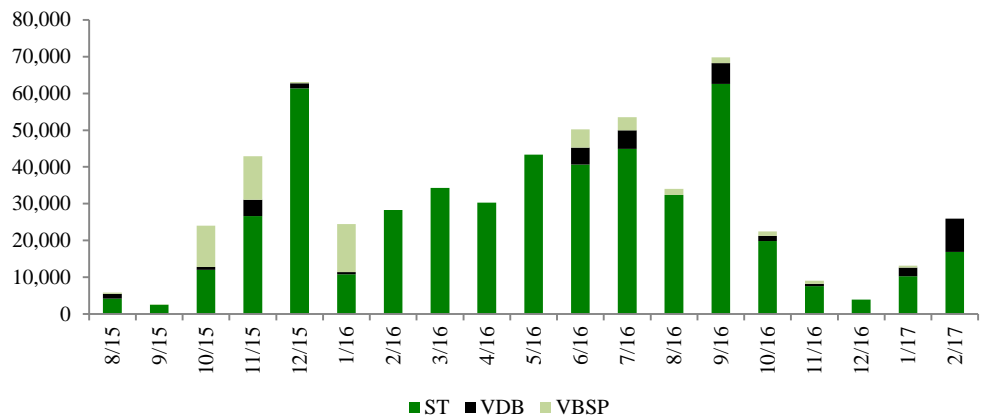
**Thị trường sơ cấp giao dịch khá sôi động**

**25.927 tỷ đồng (+196.68% mom, -45,96% yoy) trái phiếu được huy động.**

25.927 tỷ đồng (+196.68% mom, -45,96% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng 2 từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN) và Ngân hàng phát triển Việt Nam (NHPT). Cụ thể KBNN huy động 16.877 tỷ đồng trái phiếu trong tháng 2 tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm với khối lượng lần lượt là 6.742 tỷ đồng; 5.100 tỷ đồng; 1.250 tỷ đồng; 1.950 tỷ đồng và 1.835 tỷ đồng. Đáng chú ý, khối lượng huy động của NHPT tăng mạnh so với tháng trước và so với giai đoạn cùng kỳ năm ngoái khi thu hút được hơn 9.000 tỷ đồng.

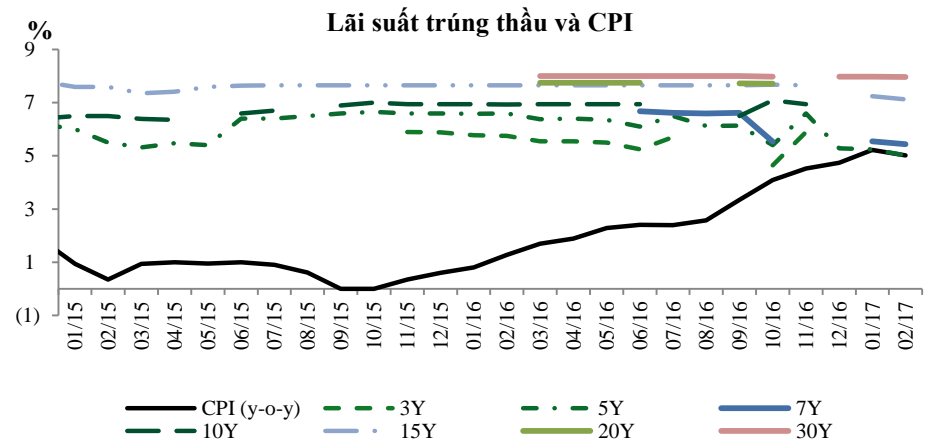
Trong khi đó, Ngân hàng chính sách xã hội (VBS) không tiến hành huy động vốn trong tháng 2 vừa qua.

Nhu cầu về trái phiếu có xu hướng cải thiện trong tháng 2 khi tỷ lệ đặt thầu trên gọi thầu bình quân đạt 2,56 lần. Tỷ lệ trúng thầu bình quân đạt khoảng 87,3%.



Nguồn: HNX, VCBS

Lãi suất trúng thầu lần lượt ở 5,02% (-23 bps); 5,44% (-11 bps); 6,05 (-90 bps); 7,12% (-13bps); 7,97 (-1 bps) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Trong đó, lần gần đây nhất KBNN huy động được trái phiếu kỳ hạn 10 năm là tháng 11 năm ngoái. Lãi suất trúng thầu liên tiếp được kéo giảm từ từ trong 2 tháng trở lại đây. Đồng thời, khối lượng phát hành so với cùng kỳ năm ngoái giảm đáng kể cho thấy Kho bạc không vội vàng trong việc phát hành trái phiếu. Theo đó, chúng tôi đánh giá xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì trong phần còn lại của Quý 1. Diễn biến này nhiều khả năng sẽ tiếp tục trong nửa đầu năm 2017.



Nguồn: HNX, VCBS

### Cập nhật Kế hoạch phát hành của KBNN

Ngày 17/02 Bộ tài chính đã công bố kế hoạch phát hành TPCP của KBNN cho năm 2017. Đáng chú ý, khối lượng suy giảm đáng kể so với dự kiến ban đầu giảm từ 250.000 tỷ xuống còn 183.000 tỷ đồng. Theo tính toán của chúng tôi, sau khi tính tổng nhu cầu trái phiếu phục vụ cho bộ chi Ngân sách và nhu cầu chi trả lãi trái phiếu và một phần nợ gốc trừ đi lượng trái phiếu có thể huy động từ nước ngoài thì nhu cầu thực tế của việc phát hành trong năm nay vào khoảng 240.000 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng khoảng chênh lệch này có thể được xử lý bằng các phương án khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao khả năng KBNN sẽ tiến hành điều chỉnh kế hoạch phát hành dần dần như đã diễn ra trong năm 2016. Dù vậy, điều này cho thấy, KBNN không chịu nhiều sức ép về việc phát hành trái phiếu trong năm nay. Theo đó, lãi suất trúng thầu nhiều khả năng đi ngang hoặc suy giảm.

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành 2017	Kế hoạch trong Quý 1	Đã phát hành 2017	% hoàn thành KH Quý 1
<1 năm	18.000			
2-3 năm	10.000	3.000		0,0%
5 năm	80.300	30.000	10.326	34,4%
7 năm	25.000	10.000	5.880	58,8%
10 năm	5.000	3.000	1.250	41,7%
15 năm	20.000	8.000	4.003	50,0%
20 năm	10.000	5.000	3.250	65,0%
30 năm	15.000	6.000	2.200	36,7%
<b>Tổng</b>	<b>183.300</b>	<b>65.000</b>	<b>26.909</b>	<b>41,4%</b>

Nguồn: HNX, VCBS

Đối với các kỳ hạn phát hành, một số điểm khác biệt được ghi nhận đối kỳ hạn phát hành:

- Đây là năm đầu tiên KBNN lên kế hoạch phát hành trái phiếu kỳ hạn ngắn dưới 1 năm trong vòng 2 năm trở lại đây.
- Ngoài kỳ hạn 20 năm, kế hoạch phát hành cho các kỳ hạn khác đều suy giảm đáng kể

đặc biệt tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, và 15 năm.

Trong 2 tháng đầu năm, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch phát hành trong Quý 1 đạt kết quả cao tại các kỳ hạn 7 năm, 15 năm và 20 năm. Đối với các kỳ hạn còn lại, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch không cao. Chúng tôi cho rằng, với (1) các diễn biến trong 2 tháng đầu năm cộng với việc (2) kế hoạch phát hành chính thức năm 2017 ở mức khá thấp, nhiều khả năng kế hoạch phát hành trong Quý 1 sẽ không đạt được khi KBNN cũng không thể hiện sự vội vã trong việc huy động trái phiếu. Trong khi đó, từ phía cầu, lượng trái phiếu đáo hạn trong tháng 3 là 13.130 tỷ đồng giảm 52% so với tháng 2 cho thấy lượng cầu trong tháng 3 sẽ khó có sự đột biến.

### Cập nhật diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới:

- Theo số liệu từ Nikkei, **chỉ số PMI của Việt Nam tăng mạnh lên 54,2 điểm so với mức 51,9 điểm trong tháng 1**. Số liệu này cũng đánh dấu sự cải thiện mạnh nhất của điều kiện sản xuất trong 21 tháng gần đây. Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng trưởng với tốc độ cao trong khi các công ty cũng gia tăng mạnh lượng tăng tồn kho. Diễn biến này khá trùng khớp với chỉ báo về nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 2 trong bối cảnh sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, các doanh nghiệp thường bắt đầu vào chu kỳ sản xuất mới đi cùng với nhu cầu nhập khẩu phục vụ cho sản xuất. Mặc dù vẫn cần phải quan sát thêm nhưng việc PMI đạt mức cao trong những tháng đầu năm đã tạo kỳ vọng tích cực cho hoạt động sản xuất trong nước trong năm 2017.
- Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 2 tăng 0,23% mom, tương ứng với mức tăng 5,02% yoy do các dự địa từ kỳ nghỉ tết Âm lịch và hiệu ứng từ đợt tăng giá nhiên liệu xăng và gas.
- Theo báo cáo của Markit và Caixin, **PMI Trung Quốc đạt 51,7 điểm trong tháng 2 – nhích nhẹ so với mức 51 điểm trong tháng 1**. Với sản lượng và số đơn đặt hàng mới đều tăng mạnh bởi hiệu ứng từ kỳ nghỉ Tết Âm lịch, sự cải thiện của PMI Trung Quốc đã được dự báo trước phần nào. Tuy nhiên, số liệu này tiếp tục củng cố xu hướng ổn định trở lại từ nền kinh tế lớn thứ hai thế giới, đặc biệt khi so sánh với bối cảnh cùng kỳ năm ngoái.
- **Sau cuộc họp chính sách tiền tệ trong tháng 2 FED quyết định giữ nguyên mức lãi suất, trùng khớp với dự báo trước đó của thị trường**. Tuy nhiên, FED cũng không đưa ra quá nhiều thông tin về lộ trình tăng lãi suất trong năm 2017. Với một loạt xáo trộn gần đây từ nội các cũng như chính sách mới của Tân Tổng thống Donald Trump, chúng tôi cho rằng phải chờ đến những kỳ họp tiếp theo, như tháng 3 và đặc biệt là đầu tháng 5, để có thể có được những định hướng rõ nét hơn về chính sách tiền tệ của FED trong năm 2017.

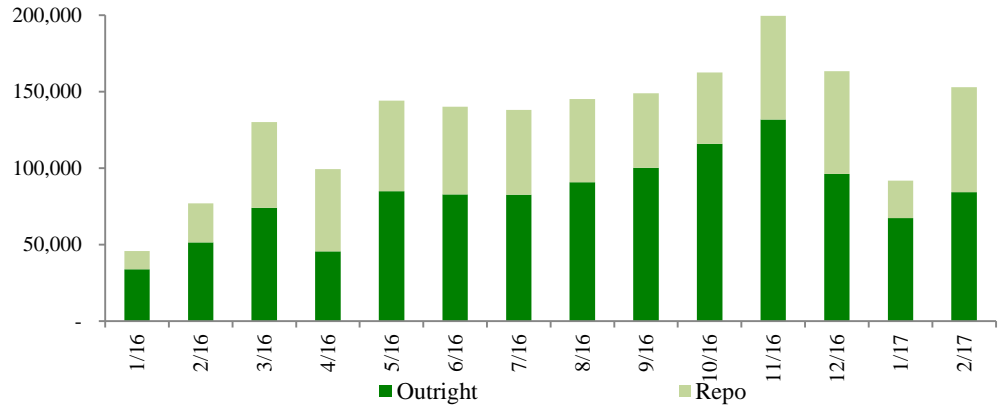
### Thị Trường Thứ Cấp

#### Giá trị giao dịch tăng tại cả Outright và repo. Lợi suất giảm.

**152.879 tỷ đồng (+66,27% mom, +98,71% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.**

152.879 tỷ đồng (+66,27% mom, +98,71% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 84.327 tỷ đồng (+25,2% mom) trong khi giá trị giao dịch repo cũng tăng mạnh lên 68.570 tỷ đồng (+178,7% mom). Trái phiếu kỳ hạn ngắn chiếm gần 65% tổng giá trị giao dịch outright. Trong khi đó, trái phiếu trung hạn và dài hạn lần lượt chiếm 25% và 10%. Đối với các giao dịch repo, sau kỳ nghỉ tết nguyên đán, lãi suất repo đã suy giảm khoảng 1% so với giai đoạn căng thẳng thanh khoản ngắn hạn vào tháng 1. Tuy nhiên lãi suất repo vẫn ở mức cao so với cùng kỳ năm ngoái, bám sát diễn biến lãi suất liên ngân hàng. Giao dịch repo đặc biệt sôi động trong tháng 2 do (1) khối lượng lớn tín phiếu khoảng 50.000 tỷ

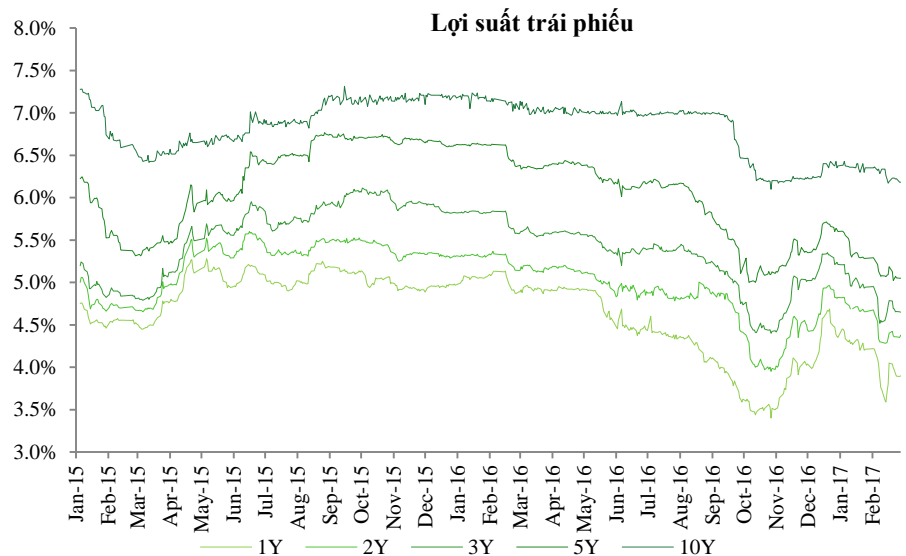
đồng được NHNN huy động ngay sau kỳ nghỉ; (2) Tín dụng được đẩy mạnh tại một số ngân hàng thương mại trong 2 tháng đầu năm. (3) Các tổ chức tín dụng tiến hành hoạt động mua ngoại tệ nhằm cân bằng trạng thái ngoại tệ, phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Điều này khiến thanh khoản thị trường không quá dư thừa như các giai đoạn cùng kỳ năm trước.



Nguồn: HNX, VCBS

**Lợi suất trái phiếu giảm khá trong tháng 2.** Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 năm lần lượt kết thúc tháng ở mức 3,9% (-31,3 bps mom), 4,378% (-27,5 bps mom), 4,65% (-29,5 bps mom), 5,048% (-23,7 bps mom), 5,53% (-13,2 bps mom) và 6,18% (-17 bps mom).

Lợi suất trái phiếu giảm mạnh trong nửa đầu tháng 2 và sau đó bật tăng nhẹ vào cuối tháng khi thị trường liên ngân hàng và tỷ giá nóng lên. Trong đó, biến động mạnh được ghi nhận tại các kỳ hạn ngắn vốn có xu hướng nhạy cảm với lãi suất qua đêm. Khoảng cách giữa kỳ hạn 5 năm và 10 năm ngày càng được giãn rộng.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

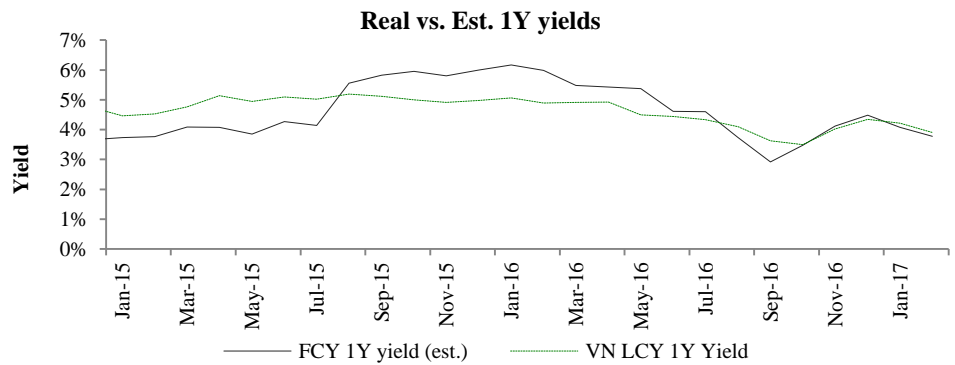
**Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu sẽ không quá sôi động vào nửa đầu tháng 3.** Tâm lý thận trọng sẽ chiếm ưu thế khi thị trường đổ dồn về sự chú ý về cuộc họp chính sách tiền tệ của FED. Vì vậy, lợi suất trái phiếu sẽ có xu hướng bật tăng nhẹ nửa đầu tháng 3. Trong

khi đó, diễn biến trong nửa cuối tháng sẽ phụ thuộc vào kết quả cuộc họp FED và nỗ lực điều hành của Ngân hàng Nhà nước khi tâm lý đầu tư găm giữ ngoại tệ nóng trở lại. Tuy vậy, với kỳ vọng FED sẽ chưa tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 3, lợi suất trái phiếu được dự báo sẽ đi ngang trong biên độ hẹp vào nửa cuối tháng. Các kỳ hạn ngắn sẽ tiếp tục là đối tượng chịu biến động mạnh nhất và khoảng cách lợi suất giữa kỳ hạn 5 và 10 năm sẽ có xu hướng co hẹp trở lại.

**Chênh lệch giữa lợi suất kỳ vọng của trái phiếu kỳ hạn 1 năm không đáng kể.**

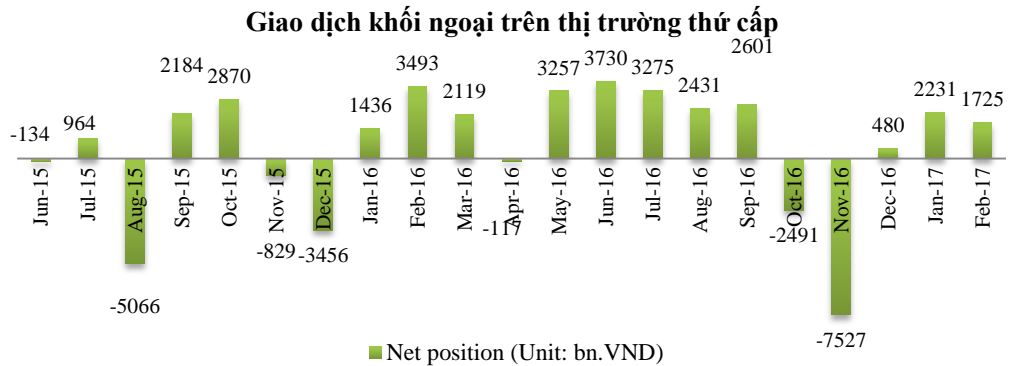
**Lợi thế cạnh tranh giữa đầu tư VND và USD**

Trong tháng 2, sự chênh lệch giữa lợi suất kỳ vọng và thực tế của trái phiếu Việt Nam so với thị trường quốc tế hầu như không đáng kể. Kéo theo đó, mức độ hấp dẫn tương đối của trái phiếu Việt Nam so với trái phiếu quốc tế không quá khác biệt. Kéo theo đó, rủi ro đối với dòng vốn thị trường bị thu hẹp tăng lên khi FED được dự báo sẽ sớm tăng lãi suất trong năm nay.



**Khối ngoại mua ròng 1.725 tỷ đồng trong tháng 2 tiếp tục xu hướng mua ròng trong tháng 1**

Khối ngoại mua ròng 1.725 tỷ đồng trong tháng 2 tiếp tục xu hướng mua ròng từ đầu năm 2017. Tuy nhiên, tốc độ mua ròng có dấu hiệu chậm lại về cuối tháng khi tỷ giá có dấu hiệu nóng lên. Cụ thể, dù tỷ giá USD/VND có dấu hiệu hạ nhiệt vào thời điểm cuối tháng tuy nhiên vẫn giữ ở mức cao. Tỷ giá bán ra tại các Ngân hàng thương mại phổ biến ở mức 22.800 VND/USD, tương ứng với mức tăng gần 1% so với thời điểm cuối tháng 1. Chúng tôi cho rằng khi rủi ro tỷ giá vẫn hiện hữu, đà giải ngân của khối ngoại vào thị trường nhiều khả năng sẽ chững lại. Vì vậy, trong tháng 3, khối ngoại nhiều khả năng sẽ không có nhiều hoạt động mua bán đáng chú ý như 2 tháng đầu năm.



Nguồn: HNX, VCBS

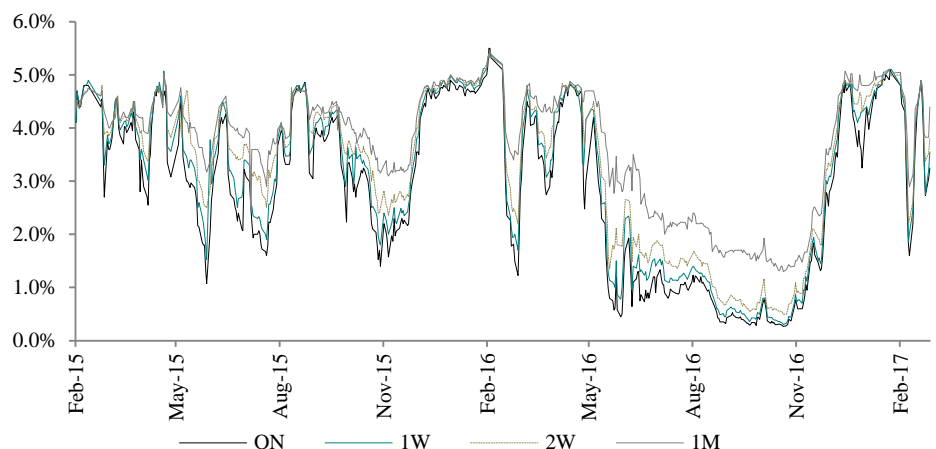
## Lãi Suất

### Lãi Suất Liên Ngân Hàng

#### Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2.

Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2. Ngay sau Tết nguyên đán, thanh khoản trở lại hệ thống ngân hàng là nguyên nhân chính khiến lãi suất liên qua đêm giảm nhanh về quanh 2%. Tuy nhiên sau đó, lượng lớn repo của NHNN đáo hạn trong tháng 2 kèm theo việc NHNN phát hành tín phiếu ngay sau Tết khiến thanh khoản thị trường gặp khó khăn trong ngắn hạn. Về cuối tháng, lãi suất liên ngân hàng đã dần lấy lại sự ổn định. Tuy nhiên, việc tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh trong 2 tháng đầu năm tại một số ngân hàng thương mại cũng là nguyên nhân khiến lãi suất liên ngân hàng vẫn ở mức cao. Cụ thể, kết thúc tháng 2 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 3,25%; 3,55%; 3,8%; 4,4% và 4,467%.

Trong tháng 3, khi các yếu tố mùa vụ đi qua, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ biến động trong biên độ hẹp hơn. Tuy nhiên, với rủi ro tỷ giá hiện hữu đặc biệt trong giai đoạn giữa tháng 3 bên thêm cuộc họp chính sách tiền tệ của FED, lãi suất liên ngân hàng được dự đoán sẽ chịu áp lực không nhỏ.

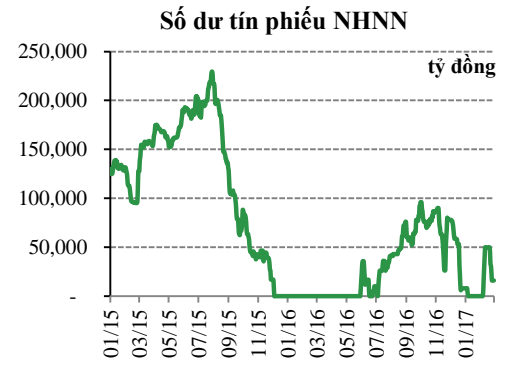
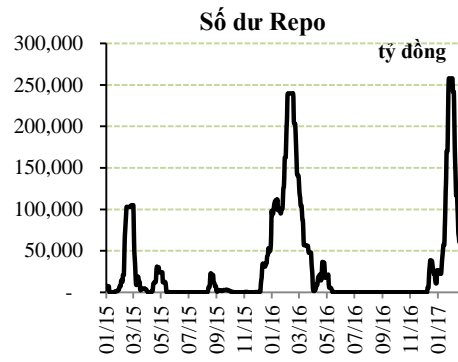


Nguồn: Bloomberg, VCBS

### Thị Trường Mở

#### NHNN hút ròng 260.800 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam (NHNN) phát hành 49.990 tỷ đồng tín phiếu ngay sau kỳ nghỉ Tết âm lịch. Lượng tín phiếu này cùng với khối lượng lớn repo đáo hạn trong tháng 2 đẩy lượng hút ròng của NHNN thông qua nghiệp vụ thị trường mở lên 260.800 tỷ đồng. Lãi suất repo được duy trì ổn định ở mức 5%. Trong khi đó, sau khi phát hành lượng lớn Tín phiếu với lãi suất 1,75%, NHNN đã điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất tín phiếu 7 ngày và 14 ngày lên lần lượt 1,9% và 2,5%. Chúng tôi cho rằng trong giai đoạn tới NHNN sẽ có điều hành linh hoạt hơn trong bối cảnh tỷ giá vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

**Hết.**



## Phụ Lục

### Thị Trường Sơ Cấp

Tháng	Khối lượng phát hành	Kho Bạc Nhà Nước							VDB	VBSP	Khác	Tổng KLPH
		3 năm	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	KLPH	KLPH	KLPH	
2/2016	28.293	5,75	6,6	N/A	6,93	7,65			0	0	19.600	47.892
3/2016	34.298	5,55	6,38	N/A	6,95	7,65	7,75	8	0	0	0	34.298
4/2016	30.308	5,55	6,4	N/A	6,94	7,65	7,75	8	0	0	0	30.308
5/2016	43.370	5,5	6,36	N/A	6,94	7,65	7,75	8	0	0	0	43.370
6/2016	40.682	5,25	6,1	6,68	6,94	7,65	7,75	8	4.550	5.000	0	50.232
7/2016	44.945	5,7	6,5	6,62	N/A	7,65	N/A	8	5.000	3.550	0	22.652
8/2016	32.406	N/A	6,12	6,6	N/A	7,65	N/A	8		1.590	0	33.996
9/2016	62.594	N/A	6,14	6,62	6,5	7,65	7,73	8	5.626	1.600	500	70.320
10/2016	19.886	4,65	5,4	5,54	7,09	7,68	7,72	7,98	1.350	1.229	0	22.465
11/2016	7.587	5,9	6,6	N/A	6,95	7,65	N/A	N/A	600	874	0	9.061
12/2016	3.956	N/A	5,28	N/A	N/A	N/A	N/A	7,98	0	0	0	3.956
01/2017	10.302	N/A	5,25	5,55	N/A	7,25	7,7	7,98	2.350	530	0	13.182
<b>02/2017</b>	<b>16.877</b>	<b>N/A</b>	<b>5,02</b>	<b>5,44</b>	<b>6,05</b>	<b>7,12</b>	<b>N/A</b>	<b>7,97</b>	<b>9.050</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>25.927</b>

### Thị Trường Thứ Cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu Kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
2/2016	51.621	25.323	-	-	76.944
3/2016	74.122	56.032	-	-	130.154
4/2016	45.629	53.703	-	-	99.332
5/2016	85.040	59.072	-	-	144.112
6/2016	82.889	57.337	-	-	140.226
7/2016	82.642	55.384	-	-	138.026
8/2016	90.800	54.516	-	-	145.316
9/2016	100.287	48.754	-	-	149.041
10/2016	116.030	46.556	-	-	162.586
11/2016	131.850	67.637	-	-	199.487
12/2016	96.380	67.032	-	-	163.412
01/2017	67.355	24.603	-	-	91.958
<b>02/2017</b>	<b>84.327</b>	<b>68.570</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>152.897</b>

### Thị Trường Mở

Tháng	Reverse Repo				Outright (SBV Bills)			
	Đáo hạn	Chào bán	Balance	Số dư	Đáo hạn	Chào bán	Balance	Số dư
3/2016	143.535	13.254	-130.281	5.632	0	0	0	0
4/2016	55.332	69.179	13.847	19.479	0	0	0	0
5/2016	24.819	5.351	-19.468	11	0	15.998	15.998	15.998
6/2016	11	0	0	0	40.697	34.698	-5.999	9.999
7/2016	0	0	0	0	45.999	76.999	31.000	41.000
8/2016	0	0	0	0	94.999	129.998	35.000	75.999
9/2016	0	0	0	0	139.999	159.998	20.000	95.999
10/2016	0	0	0	0	172.999	163.000	-9.999	86.000
11/2016	0	0	0	0	141.889	133.999	-7.890	78.110
12/2016	42.285	68.840	26.556	26.556	78.110	8.000	-70.110	8.000
01/2017	63.315	294.701	231.385	257.941	8.000	0	(8.000)	0
<b>02/2017</b>	<b>289.736</b>	<b>44.937</b>	<b>(244.800)</b>	<b>13.141</b>	<b>49.900</b>	<b>65.900</b>	<b>16.000</b>	<b>16.000</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**

Kinh tế trưởng

Phó trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**

Chuyên viên Phân tích

ltha\_ho@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (84-76) -3949843
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	Tầng 1 & 2, số 79 Hưng Đạo Vương, khu phố 4, Phường Trung Dũng, TP. Biên Hòa, Đồng Nai. ĐT: (84-61)-3918815
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
<b>Văn phòng đại diện Bình Dương</b>	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771