

BÁO CÁO QUÝ 1 2017

thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6990 (ext. 189)
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà
+84 4 3936 6990 (ext. 182)
ltha_ho@vcbs.com.vn

Nguyễn Huy Hoàng
+84 4 3936 6990 (ext. 185)
nhhoang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 13

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Điểm nhấn

Tăng trưởng kinh tế thấp nhất trong 3 năm

- GDP Q1.2017 tăng 5,1% (yoy) thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Lĩnh vực sản xuất, phụ thuộc nhiều vào hoạt động của khối FDI và là đầu tàu cho tăng trưởng kinh tế thời gian qua, đã bước đầu cho thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Thêm vào đó, nền kinh tế lại vẫn bị kìm hãm bởi các yếu tố phần nhiều mang tính chủ quan, đặc biệt là lĩnh vực Khai khoáng và đầu tư công. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,7% cho cả năm 2017 là rất khó có thể đạt được. Thậm chí, nếu những vấn đề và điểm nghẽn như kể trên không được sớm khơi thông thì tình trạng giảm tốc của nền kinh tế có thể sẽ còn trở trầm trọng hơn. Tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2017 dự báo sẽ đạt khoảng 5,4% - 5,5%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 3 tăng 0,21% (mom), tăng 4,65% (yoy). CPI tháng 4 được dự báo sẽ tăng khoảng 0,1% - 0,15% (mom), tương ứng mức tăng 4,4% - 4,45% (yoy). Kết thúc nửa đầu năm, CPI kỳ vọng tăng hoảng 3,8% - 4% (yoy).
- Trong Q1.2017, tỷ giá tham chiếu trung tâm thể hiện rõ xu hướng tăng khi liên tiếp được NHNN điều chỉnh nhích dần. Trong khi đó, tỷ giá của hệ thống NHTM ghi nhận nhiều biến động hơn khi giảm khá nhanh trong tháng 1, nóng trở lại từ giữa tháng 2 và sau đó hạ nhiệt dần từ cuối tháng 3. Chúng tôi duy trì dự báo tỷ giá trong năm 2017 chịu nhiều sức ép hơn so với năm 2016, đặc biệt là tác động từ thị trường quốc tế. Kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.
- Trong Quý 1, áp lực tăng lãi suất xuất hiện cục bộ tại các ngân hàng nhỏ. Lãi suất được dự báo ổn định trong Quý 2 nhưng áp lực tăng sẽ lớn dần trong nửa cuối năm 2017.
- Với thị trường trái phiếu, trong Quý 1, lượng huy động trên thị trường sơ cấp tăng trở lại. Thị trường thứ cấp ghi nhận giao dịch sôi động, đặc biệt hoạt động repo. Sau khi giảm mạnh trong nửa đầu tháng 1 và tháng 2, tiếp cận vùng đáy ghi nhận trong tháng 10 năm ngoái, lợi suất có đã bật tăng khá trở lại trong tháng 3. Cơ hội rõ nét cho các nhà đầu tư sẽ xuất hiện trên thị trường vào đầu Quý 2 và sau đó nhiều khả năng thu hẹp dần vào cuối Quý.
- Lãi suất liên ngân hàng neo ở mức cao. Thanh khoản trên thị trường không dư thừa như cùng kỳ 2016. NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng trong Quý 1.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng Q1.2017

Lạm phát: +0,21% (mom) và +4,65% (yoy)

Xuất khẩu: 44,64 tỷ USD ytd (+15,1% yoy)

Nhập khẩu: 46,57 tỷ USD ytd (+24,9% yoy)

Nhập siêu: 1,94 tỷ USD (ytd)

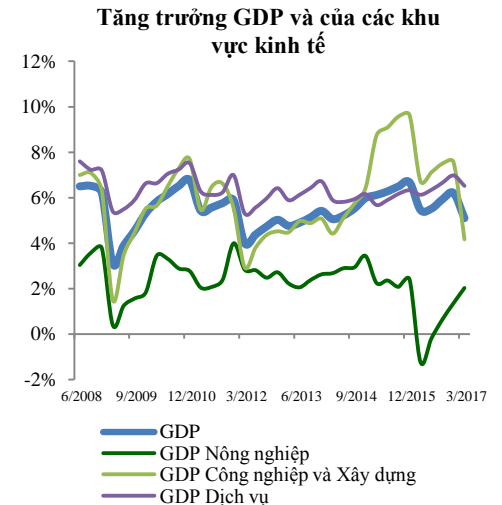
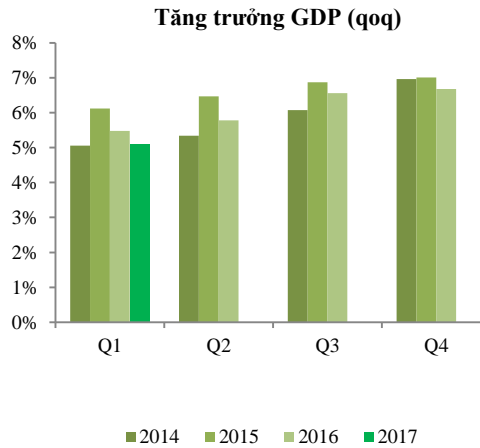
FDI: Tổng vốn đăng ký 3 tháng: 6,86 tỷ USD (+70,3% yoy), thực hiện: 3,62 tỷ USD (+3,4% yoy)

Tăng trưởng tín dụng: 4,03% ytd

Đà giảm tốc của tăng trưởng chưa dừng lại

GDP Q1.2017 tăng 5,1% (yoy) thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

Nền kinh tế trong Q1.2017 tiếp tục cho thấy dấu hiệu giảm tốc. Tốc độ tăng GDP Q1.2017 chỉ đạt 5,1% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây (Q1.2015 tăng 6,12%; Q1.2016 tăng 5,48%). Với mức tăng trưởng này, kế hoạch tăng trưởng 6,7% trong năm 2017 sẽ tiếp tục là một thử thách lớn và rất khó có thể đạt được. Trong đó, những vấn đề mang tính chủ quan được đánh giá là yếu tố chính khiến tăng trưởng giảm tốc.



Nguồn: CEIC, VCBS

Ngành công nghiệp và xây dựng, chiếm tỷ trọng cao và là thành phần cốt lõi trong GDP, chỉ ghi nhận mức tăng trưởng khá chậm, 4,17% (cùng kỳ năm ngoái tăng 7,16%), đóng góp chỉ 1,46% điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung. Ngành công nghiệp chỉ tăng 3,85% so với cùng kỳ năm trước, thấp nhất kể từ năm 2011 trở về đây. Trong đó ngành khai khoáng sụt giảm mạnh khoảng 10% so với cùng kỳ năm trước, làm giảm 0,76 điểm phần trăm mức tăng trưởng chung; ngành chế biến, chế tạo đạt mức tăng 8,30% (giảm đáng kể so với mức tăng 9,70% của cùng kỳ năm 2015 và 8,94% của cùng kỳ năm 2016), đóng góp 1,46 điểm phần trăm. Ngành xây dựng tăng 6,10%, thấp hơn tốc độ tăng 8,60% của cùng kỳ năm 2016, đóng góp 0,30 điểm phần trăm.

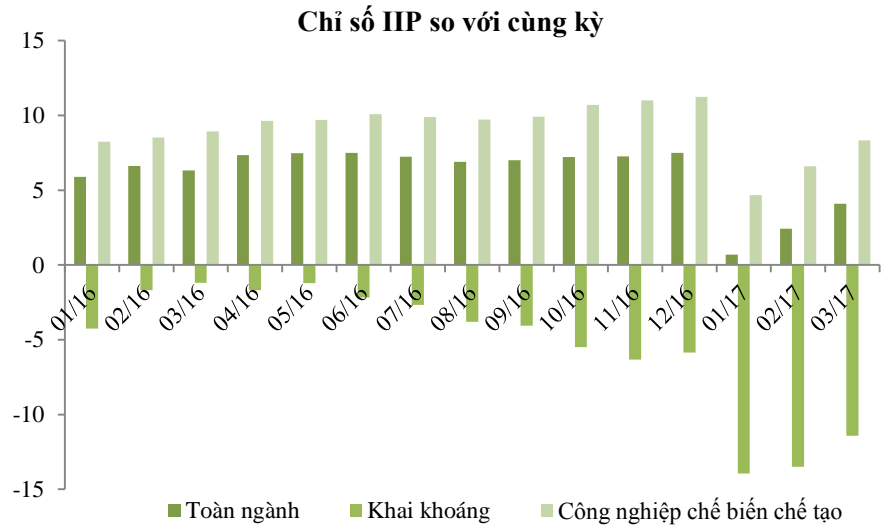
Theo đó, các khu vực còn lại của nền kinh tế mặc dù cũng ghi nhận sự phục hồi khá nhưng không thể bù đắp cho đà giảm tốc của mức tăng trưởng chung. Khu vực nông lâm thủy sản hồi phục trở lại tăng 2,03% so với mức giảm 1,31% của cùng kỳ năm ngoái, đóng góp 0,24% vào mức tăng trưởng chung. Khu vực dịch vụ tăng trưởng ổn định 6,52% (cùng kỳ tăng 6,05%) đóng góp 2,65 điểm phần trăm vào mức tăng chung.

Sản xuất công nghiệp giảm tốc chỉ báo không tích cực cho tăng trưởng kinh tế.

Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn ngành (IIP) trong ba tháng đầu năm 2017 tăng 4,1%, thấp hơn rất nhiều so với con số 6,3% của cùng kỳ năm trước và ghi nhận mức thấp nhất trong 5 năm. Trong đó:

Công nghiệp khai khoáng tiếp tục thu hẹp với mức giảm khá mạnh hơn 11% so với cùng kỳ 2016 (Q1.2016 chỉ giảm nhẹ 1,2%) khiến mức tăng trưởng chung sụt giảm 0,76 điểm phần trăm. Diễn biến này có thể xem như nguyên nhân chính khiến tăng trưởng toàn ngành suy yếu. Sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt thiên nhiên đều đồng loạt ghi nhận mức giảm mạnh so với năm 2016, lần lượt 14,9% và 8,9% (Q1.2016 chỉ giảm nhẹ khoảng

3,7%). Cũng cần lưu ý thêm rằng, giá dầu thô trên thế giới mặc dù cũng có ghi nhận những biến động trời sạt nhất định nhưng mặt bằng giá chung đã tăng hơn 30% so với Q1.2016. Theo đó, có thể thấy vấn đề về giá đầu ra (mang tính khách quan và phụ thuộc thị trường bên ngoài) không còn là yếu tố chính dẫn đến việc sản lượng cũng như quy mô của ngành này bị thu hẹp. Với vai trò quan trọng và chiếm phần không nhỏ cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam, ngành Công nghiệp khai khoáng trong thời gian tới đang đứng trước đòi hỏi cần những điều hành sát sao và linh hoạt hơn để có thể phát huy đúng, tương xứng với tiềm năng và đóng góp tốt hơn cho tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: CEIC, VCBS

Công nghiệp chế biến chế tạo, cấu phần quan trọng phản ánh sức khỏe của nền kinh tế, cũng phát đi tín hiệu bước đầu tăng trưởng chậm lại. Chỉ số IIP công nghiệp chế biến chế tạo Quý 1.2017 chỉ tăng 8,3%, giảm so với con số 8,94% của cùng kỳ năm 2016 và 9,7% của cùng kỳ năm 2015. Bên cạnh đó, sức tiêu thụ hàng hóa cũng tăng yếu hơn, chỉ số tiêu thụ hàng hóa trong ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng ghi nhận mức tăng 7,9%, giảm đáng kể so với con số 9,1% của cùng kỳ 2016.

Đáng chú ý, ngành sản xuất sản phẩm điện tử, máy tính và quang học, một trong những ngành Công nghiệp chủ lực của tăng trưởng kinh tế Việt Nam với sự đóng góp của nhiều tập đoàn đa quốc gia, ghi nhận mức giảm 1% với nguyên nhân chính có thể đến từ việc Samsung Bắc Ninh giảm sản lượng điện thoại thông minh và máy tính bảng. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng kinh tế phụ thuộc quá nhiều vào ngoại lực (khối FDI), có tính tập trung tương đối cao tại một số tập đoàn đa quốc gia lớn chứa đựng nhiều rủi ro và không đảm bảo tính bền vững.

Cầu đầu tư và cầu tiêu dùng đều tăng yếu. Trong khi đó, chi đầu tư phát triển chưa được đẩy mạnh như kỳ vọng. Đầu tư công đã không phát huy được vai trò bù đắp cũng như hỗ trợ và kích thích tăng trưởng kinh tế.

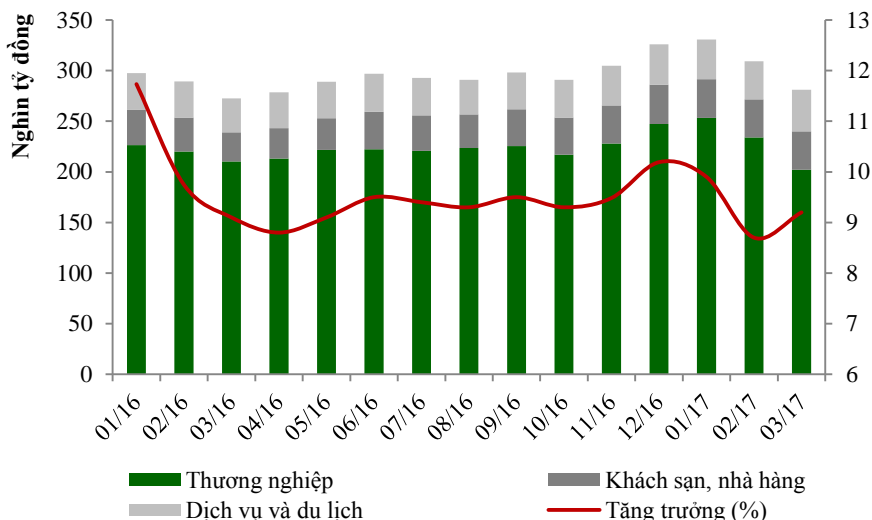
Tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng yếu hơn cùng kỳ ở tất cả các cấu phần. Cụ thể, vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện Quý 1 năm nay theo giá hiện hành ước tính đạt 297,8 nghìn tỷ đồng, tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn đáng kể so với mức 10,9% của Q1.2016. Vốn khu vực Nhà nước đạt 99,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 33,5% tổng vốn và tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước (thấp hơn mức 5,9% Q1.2016); khu vực ngoài Nhà nước đạt 117,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 39,4% và tăng 13,8% (thấp hơn mức 14,5% Q1.2016); khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 80,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 27,1% và tăng 6,2% (thấp hơn mức 12,8% Q1.2016).

Đáng chú ý, chi đầu tư phát triển từ Ngân sách Nhà nước, vẫn trong tình trạng giải ngân chậm và thấp hơn nhiều so với con số cùng kỳ 2016 cũng như dự toán 2017. Cụ

thể, đến 15/03/2017, chỉ đầu tư phát triển mới đạt 32,6 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 9,1% dự toán năm 2017 và giảm mạnh 18,7% so với con số hơn 40 nghìn tỷ đồng (15,7% dự toán) của cùng kỳ 2016 (năm được đánh giá là có tốc độ giải ngân từ NSNN rất chậm).

Về đầu tư của nước ngoài, **vốn FDI đăng ký tăng mạnh nhưng chủ yếu đến từ những dự án đã hoạt động tại Việt Nam trong khi lượng đăng ký mới có dấu hiệu tăng chậm lại.** Cụ thể, trong Quý 1.2017, tổng vốn FDI đăng ký và bổ sung đạt đến 6,86 tỷ USD (chưa bao gồm hơn 850 triệu USD vốn đăng ký góp vốn mua cổ phần), tăng mạnh 70,3% so với Q1.2016. Sự cải thiện mạnh mẽ này đến từ việc một số tập đoàn đa quốc gia lớn tại Việt Nam, đặc biệt là Samsung và Coca Cola, có kế hoạch mở rộng sản xuất tại Việt Nam. Trong khi đó, FDI đăng ký mới, yếu tố phản ánh khả năng thu hút một cách đa dạng nguồn vốn đầu tư nước ngoài, chỉ đạt 2,92 tỷ USD, tăng nhẹ 6,4%, thấp hơn rất nhiều mức tăng ấn tượng hơn 160% của Q1.2016. Như vậy, có thể thấy sau những biến động về kinh tế chính trị trên thế giới từ cuối năm 2016, Việt Nam cũng đã cho thấy chịu những ảnh hưởng nhất định trong việc thu hút vốn đầu tư. Dù mức độ ảnh hưởng đang được thể hiện ra là không lớn nhưng cũng cần lưu tâm do tăng trưởng kinh tế Việt Nam hiện tại phụ thuộc khá nhiều vào khối FDI.

Doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ



Nguồn: CEIC, VCBS

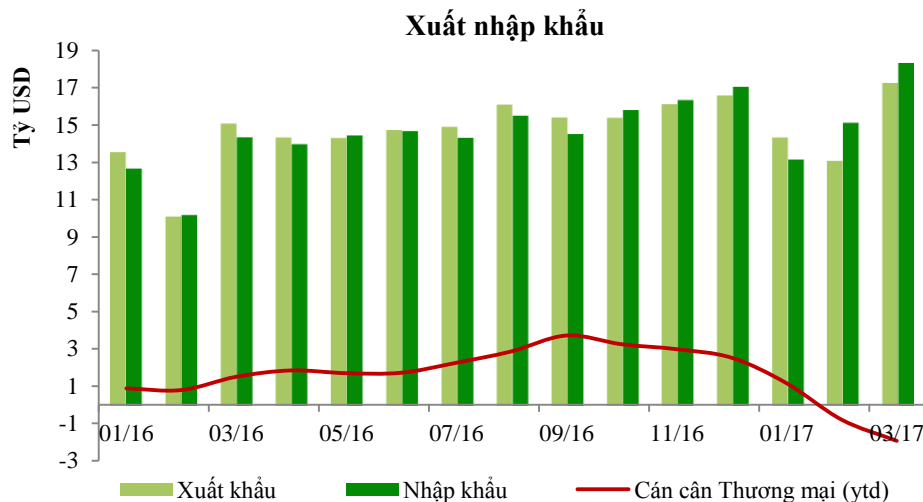
Tổng mức bán lẻ hàng hóa tiêu dùng Quý 1 ước tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,2% (thấp hơn mức tăng 7,5% của cùng kỳ năm 2016). Theo đó, **tăng trưởng từ phía cầu tiêu dùng không có nhiều bất phá so với giai đoạn trước và chưa phải yếu tố đóng góp mạnh cho tăng trưởng chung của nền kinh tế.** Diễn biến này là không bất ngờ và đã được dự báo khi tâm lý tiêu dùng vẫn phần nhiều theo hướng thận trọng trong bối cảnh: (1) giá cả của một số mặt hàng thiết yếu có xu hướng tăng khá mạnh trong thời gian qua, đặc biệt là xăng dầu, Giáo dục, Y tế; và (2) tình hình kinh tế, chính trị thế giới có nhiều biến động.

Việt Nam ghi nhận nhập siêu trong 3 tháng đầu năm, ước tính khoảng 1,94 tỷ USD

Xét về xuất nhập khẩu, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Quý 1 đạt 91,21 tỷ USD, tăng mạnh 19,9% so với cùng kỳ 2016. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 3 tháng đầu năm ước đạt gần 44,64 tỷ USD, tăng 15,1% (cùng kỳ 2016 tăng nhẹ 6,6%); kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 45,6 tỷ USD, tăng mạnh 24,9% (cùng kỳ 2016 giảm 4,4%). Thâm hụt thương mại đến hết Quý 1, ước tính khoảng 1,94 tỷ USD.

Đối với hàng hóa xuất khẩu, mặc dù tổng kim ngạch duy trì đà tăng tương nhưng một số mặt

hàng chủ lực của Việt Nam có dấu hiệu suy giảm như Điện thoại và linh kiện đạt 7,77 tỷ USD, giảm 6,1%; gạo đạt 565 triệu USD, giảm 17,3% (lượng giảm 17,5%). Số liệu về xuất khẩu suy yếu của Điện thoại và linh kiện khá trùng khớp số liệu về việc công nghiệp chế biến chế tạo tăng chậm lại trong bối cảnh Samsung Bắc Ninh thu hẹp sản lượng như đã đề cập ở trên.



Nguồn: CEIC, VCBS

Ở chiều ngược lại, tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu bước đầu phát đi tín hiệu tích cực khi một số mặt hàng phục vụ sản xuất tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác đạt 7,6 tỷ USD, tăng 28,3%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 8,07 tỷ USD, tăng 35,9%; điện thoại và linh kiện đạt 2,93 tỷ USD, tăng 22,6%. Diễn biến này cho thấy nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên với việc những mặt hàng nhập khẩu tăng mạnh chủ yếu liên quan đến hoạt động của khối FDI, chúng tôi cho rằng sự mở rộng này là không đồng đều và tập trung nhiều ở khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt là ở một số tập đoàn đa quốc gia đang có kế hoạch mở rộng thêm những dự án đã triển khai tại Việt Nam.

Tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2017 dự báo sẽ đạt khoảng 5,4% - 5,5%.

Các chỉ báo kinh tế trong Q1.2017 đang cho thấy tăng trưởng kinh tế không như kỳ vọng và thấp hơn rất nhiều so với mức tăng trưởng kế hoạch đề hướng tới mục tiêu 6,7% của cả năm 2017. Lĩnh vực sản xuất, phụ thuộc nhiều vào hoạt động của khối FDI và là đầu tàu cho tăng trưởng kinh tế thời gian qua, đã bước đầu cho thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Thêm vào đó, nền kinh tế lại vẫn bị kìm hãm bởi các yếu tố phần nhiều mang tính chủ quan, đặc biệt là lĩnh vực Khai khoáng và đầu tư công.

Khi so sánh với cùng kỳ 2016, bất chấp việc diễn biến của thị trường hàng hóa thế giới, đặc biệt là dầu thô, đã và đang theo chiều hướng thuận lợi hơn cho tăng trưởng, lĩnh vực Khai khoáng vẫn tiếp tục trên đà suy yếu, chưa thực sự phát huy đúng vai trò và đã tác động xấu lên tăng trưởng. Bên cạnh đó, vấn đề đầu tư công tăng chậm vẫn chưa được khơi thông và là nút thắt không nhỏ cho tăng trưởng.

Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,7% cho cả năm 2017 là rất khó có thể đạt được. Thậm chí, nếu những vấn đề và điểm nghẽn như kể trên không được sớm khơi thông thì tình trạng giảm tốc của nền kinh tế có thể sẽ còn trở nên trầm trọng hơn. Tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2017 dự báo sẽ đạt khoảng 5,4% - 5,5%.

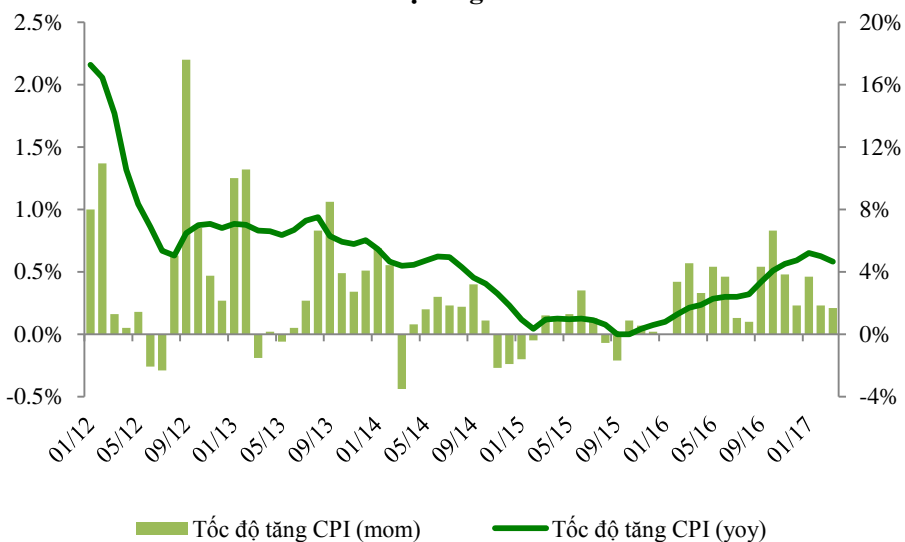
CPI hạ nhiệt dần và trong tầm kiểm soát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 3 tăng 0,21% (mom), tăng 4,65% (yoy). Kết thúc nửa đầu năm, CPI dự báo tăng hoẵng 3,8% - 4% (yoy).

Khá tương đồng với diễn biến của cùng kỳ các năm gần đây, CPI trong Q1.2017 tiếp tục cho thấy sự phụ thuộc tương đối lớn vào yếu tố mùa vụ (dịp Tết Nguyên đán) và việc điều chỉnh giá của các mặt hàng do Nhà nước quản lý (Dịch vụ Y tế và Xăng dầu). Cụ thể, trong tháng 1, CPI ghi nhận mức tăng khá mạnh dưới tác động từ nhu cầu mua sắm theo yếu tố mùa vụ vào dịp Tết Nguyên đán. Trong hai tháng tiếp theo, CPI hạ nhiệt hơn khi giá cả hàng hóa tiêu dùng điều chỉnh lại sau Tết nhưng vẫn ghi nhận mức tăng nhẹ qua từng tháng khi chịu sức nâng từ việc tăng giá xăng dầu và giá Dịch vụ Y tế, Giáo dục theo lộ trình.

CPI tháng 03 ghi nhận mức tăng nhẹ 0,21% mom, tương ứng tăng 4,65% yoy, giảm dần từ mức 5,22% của tháng 1 và 5,02% của tháng 2. Trong đó, một số nhóm hàng đóng góp chính có thể kể đến như: (1) nhóm Thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất với 7,51% do trong tháng có 13 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế (tác động làm CPI tăng khoảng 0,38%); (2) nhóm Giáo dục tăng 0,75% (dịch vụ giáo dục tăng 0,87%) do trong tháng tỉnh Thanh Hóa thực hiện lộ trình tăng học phí; (3) nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,5% (giá vật liệu xây dựng tăng 0,53%; giá nước sinh hoạt tăng 0,43%; giá điện sinh hoạt tăng 0,26%) và (4) nhóm Giao thông tăng 0,39% chủ yếu do ảnh hưởng của lần điều chỉnh tăng giá xăng, dầu tại thời điểm 18/2/2017 (tác động làm CPI chung tăng khoảng 0,04%).

Tốc độ tăng CPI



Nguồn: CEIC, VCBS

Đáng chú ý, lạm phát cơ bản bình quân 3 tháng đầu năm 2017 chỉ ở mức 1,66%, thấp hơn mức 1,76% của cùng kỳ 2016. Diễn biến này tiếp tục cho thấy rõ việc cầu tiêu dùng phục hồi chỉ ở mức vừa phải như đã đề cập ở phần trên. Trong bối cảnh này, chúng tôi duy trì đánh giá và dự báo diễn biến CPI trong thời gian tới sẽ tiếp tục có mối tương quan lớn vào lộ trình và việc điều chỉnh giá, nếu có, của các mặt hàng dưới sự điều hành của Chính phủ. Nói cách khác, lạm phát đang trong tầm kiểm soát và cơ quan điều hành hiện vẫn đang giữ vị thế khá chủ động để hướng tới mức lạm phát mục tiêu.

Trong tháng 4, mặc dù đợt tăng khá vào cuối tháng có thể sẽ tạo lên những áp lực nhất định cho CPI nhưng ngược lại trước đó, giá xăng dầu đã điều chỉnh giảm 3 lần liên tiếp trong

tháng 3 và đầu tháng 4. Như vậy, với mức tăng thực tế theo tháng của giá xăng dầu trong nước là không lớn, tác động lên CPI của nó, theo đó, cũng không nhiều. CPI tháng 4 được dự báo sẽ tăng khoảng 0,1% - 0,15% (mom), tương ứng mức tăng 4,4% - 4,45% (yoy). Trong những tháng của Quý 2, chúng tôi kỳ vọng CPI sẽ tiếp tục tăng qua từng tháng khi giá Dịch vụ y tế có thể sẽ tiếp tục tăng trong Quý 2. Tuy nhiên, giá các hàng hóa khác được dự báo sẽ tương đối ổn định, đặc biệt là giá xăng dầu trong nước khi triển vọng giá dầu thô thế giới khó bứt phá mạnh khỏi vùng 50-55 USD/thùng. Theo đó, mức tăng của CPI trong các tháng của Quý 2 nhiều khả năng sẽ thấp và khó có khả năng đột biến như trong Quý 1. **Kết thúc nửa đầu năm, CPI dự báo tăng hoảng 3,8% - 4% (yoy).**

Tỷ giá chịu nhiều sức ép

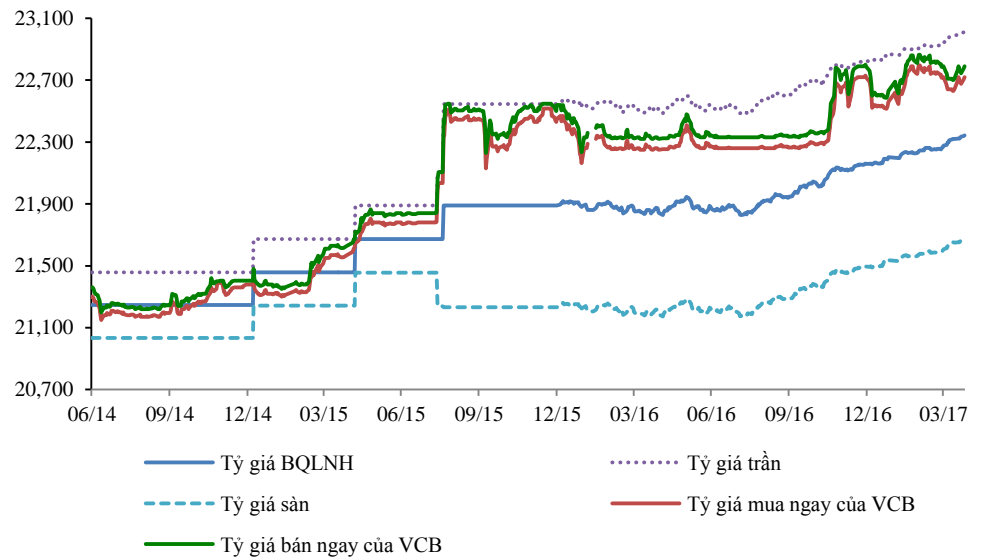
Tỷ giá có dấu hiệu nóng lên từ giữa tháng 2. Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.

Trong Q1.2017, tỷ giá tham chiếu trung tâm thể hiện rõ xu hướng tăng khi liên tiếp được NHNN điều chỉnh nhích dần, đến 31/03, được niêm yết ở mức 22.276 VND/USD, tăng khoảng 0,53% kể từ đầu năm và 1,92% so với cùng kỳ 2016, xu hướng này vẫn tiếp tục trong những tuần đầu của tháng 4. Trong khi đó, tỷ giá của hệ thống NHTM ghi nhận nhiều biến động hơn khi giảm khá nhanh trong tháng 1, nóng trở lại từ giữa tháng 2 và sau đó hạ nhiệt dần từ cuối tháng 3, tuy nhiên mức giảm không nhiều. Hiện tại, tỷ giá bán tại nhiều NHTM hiện phổ biến vào khoảng 22.790 VND/USD gần tương đương với thời điểm cuối năm 2016.

Sự khác nhau giữa tỷ giá trung tâm và của hệ thống NHTM có thể được lý giải như sau. Đối với tỷ giá trung tâm, đây có thể xem như một công cụ điều hành, điều tiết và định hướng thị trường từ cơ quan quản lý. Diễn biến tăng dần của tỷ giá này có thể coi là tín hiệu để thị trường và nền kinh tế chuẩn bị trước cho những áp lực về tỷ giá trong thời gian tới, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2017 khi đồng USD mạnh lên đi cùng với sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ và lộ trình tăng lãi suất được dự báo sẽ nhanh và nhiều lần hơn so với năm ngoái.

Trong khi đó, đối với tỷ giá tại NHTM, yếu tố tâm lý, kỳ vọng và cung cầu ngoại tệ lại có những tác động lớn hơn. Vào tháng 1 và tuần đầu tháng 2, việc ghi nhận xuất siêu kết hợp với nhu cầu ngoại tệ giảm đáng kể so với tháng 12- tháng căng thẳng liền trước đã, được hiện thực hóa khá rõ vào diễn biến khá bình lặng của tỷ giá trong giai đoạn này. Từ nửa cuối tháng 2 trở đi, do (1) nhập siêu mạnh trở lại được ghi nhận như trình bày ở phần trên và (2) tâm lý đầu cơ hiện hữu khi đồng USD mạnh lên trên thị trường thế giới với kỳ vọng về khả năng FED sẽ tăng lãi suất sớm trong tháng 3, tỷ giá trong hệ thống NHTM tăng nhanh trở lại. Tuy nhiên, khi kết quả cuộc họp của FED được chính thức công bố với quyết định tăng lãi suất như kỳ vọng (rủi ro được hiện thực hóa), tỷ giá trong nước cũng hạ nhiệt dần cùng chiều với đà giảm của đồng USD trên thị trường thế giới.

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

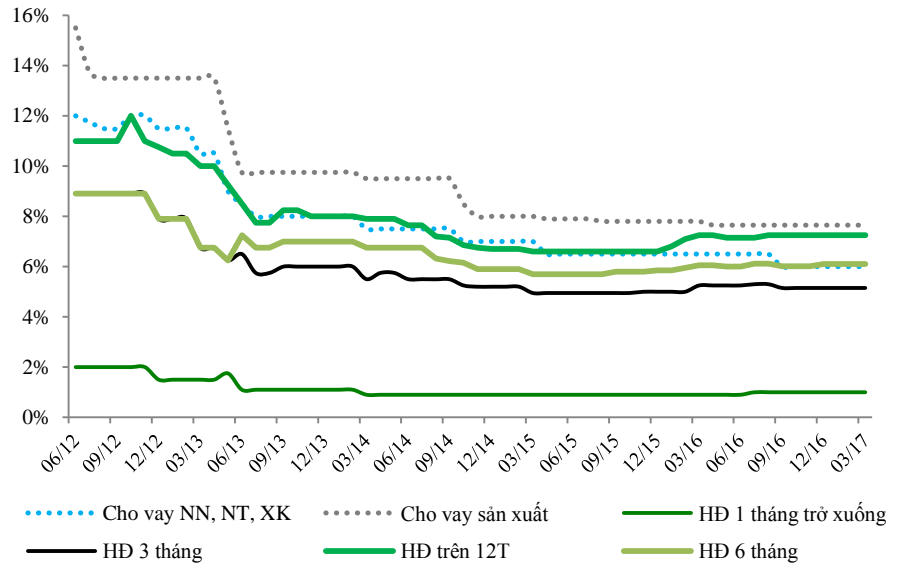
Như đã đề cập trong các báo cáo trước, chúng tôi duy trì dự báo tỷ giá trong năm 2017 chịu nhiều sức ép hơn so với năm 2016. (1) Yếu tố đầu tiên phải kể đến là tác động từ thị trường quốc tế, đặc biệt là kịch bản đồng USD mạnh lên khi được hỗ trợ bởi lộ trình tăng lãi suất của FED với khả năng rất cao quá trình này sẽ diễn ra nhanh và tần suất nhiều lần hơn (có thể còn 2 hoặc nhiều lần hơn trong phần còn lại của năm). (2) Xét trên phương diện cung cầu ngoại tệ trong nước, mặc dù chúng tôi chưa nhìn thấy sự đột biến về cầu ngoại tệ thực cho hoạt động sản xuất kinh doanh của nền kinh tế nhưng ở chiều ngược lại, **nguồn cung ngoại tệ đã cho thấy không còn dồi dào như năm 2016** do (i) nhập siêu trở lại và (ii) kiều hối có chiều hướng giảm tương đối mạnh. (3) Bên cạnh đó, khi xu hướng giảm giá của đồng VND đã được kỳ vọng và có sự tương quan lớn với những biến động trên thị trường thế giới thì tâm lý đầu cơ sẽ ngày một lớn dần và cũng là một yếu tố gây sức ép đáng kể đến tỷ giá và thị trường ngoại hối. **Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.**

Kỳ vọng lãi suất ổn định trong Quý 2 nhưng sức ép sẽ lớn dần trong nửa cuối năm

Trong Quý 1, áp lực tăng lãi suất xuất hiện cục bộ tại các ngân hàng nhỏ. Lãi suất được dự báo ổn định trong quý 2 nhưng áp lực tăng sẽ lớn dần trong nửa cuối năm 2017.

Trong Quý 1, lãi suất huy động ghi nhận mức tăng cục bộ khoảng vài chục điểm cơ bản ở các kỳ hạn tại một số ngân hàng vừa và nhỏ. Tuy nhiên, khi xét chung cả hệ thống, mặt bằng lãi suất huy động không có nhiều thay đổi so với đầu năm, trần lãi suất huy động 5,5% cho các kỳ hạn dưới 6 tháng được đảm bảo, phổ biến trong khoảng 4,3% - 5,5%/năm. Lãi suất huy động từ 6 tháng đến dưới 12 tháng trong khoảng 5,3% - 7%/năm, từ 12 tháng trở lên trong khoảng 6,5% - 8%/năm. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất cho vay khá ổn định, phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-7%/năm đối với ngắn hạn và 9%-10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8%-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với nhóm khách hàng tốt, tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, lãi suất cho vay từ 4%-5%/năm.

Lãi suất huy động và cho vay



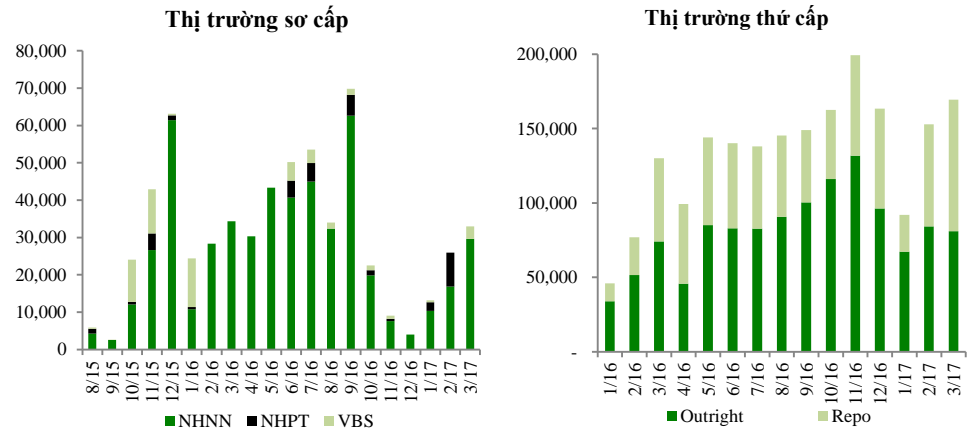
Nguồn: CEIC, VCBS

Trong đó, chúng tôi đánh giá áp lực tăng lãi suất huy động cục bộ tại một số ngân hàng có thể đến từ các nguyên nhân như: (1) Một số ngân hàng trong giai đoạn gần đây liên tục phát hành chứng chỉ tiền gửi với lãi suất cao làm gia tăng đáng kể áp lực cạnh tranh huy động nhằm mục đích tăng vốn và đáp ứng các tỷ lệ an toàn. (2) Bên cạnh đó, đối với các ngân hàng này, áp lực còn đến từ việc thiếu hụt thanh khoản. Cùng lúc lãi suất liên ngân hàng luôn được giữ ở mức cao khiến các ngân hàng này gặp khó khăn với việc tiếp cận nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng. (3) Tăng trưởng tín dụng tốt hơn cùng kỳ (tính đến 30/03 đạt 4,03% ytd, cao hơn đáng kể con số 1,79% của cùng kỳ 2016), cũng được xem là một trong số nguyên nhân khiến nhu cầu huy động tăng trưởng.

Xét trên các yếu tố (1) áp lực tăng lãi suất huy động chỉ đang diễn ra cục bộ tại các một số ngân hàng; (2) tình trạng thiếu hụt thanh khoản không diễn ra tại các Ngân hàng lớn và (3) NHNN vẫn còn dư địa để điều tiết thị trường và đảm bảo định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh thị trường ngoại hối dần bình ổn trở lại sau lần tăng lãi suất gần nhất của FED vào tháng 3, **mặt bằng lãi suất được dự báo sẽ tương đối ổn định và ít biến động trong Quý 2. Tuy nhiên, trong nửa cuối năm 2017, rủi ro từ tỷ giá nhiều khả năng nóng trở lại và sức ép lên lãi suất sẽ lớn dần trong nửa cuối năm.**

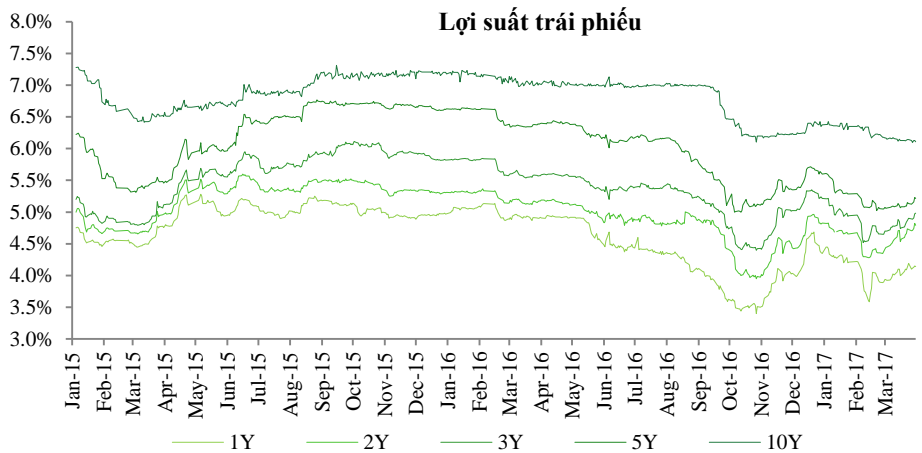
Lượng huy động trên thị trường trái phiếu sơ cấp tăng trở lại trong Quý 1. Giao dịch sôi động trên thị trường thứ cấp, đặc biệt hoạt động repo.

32.988 tỷ đồng (+27,23% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 3. 169.405 tỷ đồng (+10,8% mom,+29,95% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Tính chung trong Quý 1, 72.097 tỷ đồng (+113,09% qoq, -32,38% yoy) trái phiếu được huy động. 414.261 tỷ đồng (-21,17% qoq, +63,74% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch outright và repo đều gia tăng đáng kể.



Nguồn: HNX, VCBS

Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 kết thúc Quý 1 lần lượt ở mức 4,14% (-21 bps qoq); 4,792% (-3,3 bps qoq); 4,982% (-23,1 bps qoq); 5,216% (-38,4 bps qoq); 5,56% (-25,3 bps qoq) và 6,11% (-26,5 bps qoq). Sau khi giảm mạnh trong nửa đầu tháng 1 và tháng 2, tiếp cận vùng đáy ghi nhận trong tháng 10 năm ngoái, lợi suất có đã bật tăng khá trở lại trong tháng 3.



Nguồn: HNX, VCBS

Trong tháng 4, chúng tôi cho rằng lợi suất có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ khi các yếu tố gây áp lực lên lãi suất tạm thời được đẩy lui trong ngắn hạn. Tuy nhiên, cuối Quý 2 chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ xuất hiện nhiều hơn đặc biệt trước thêm các cuộc họp chính sách tiền tệ của FED vào tháng 5 và đặc biệt là tháng 6 sau khi FED đã có nhiều số liệu hơn về nền kinh tế Mỹ. Như vậy, cơ hội rõ nét cho các nhà đầu tư sẽ xuất hiện trên thị trường vào đầu Quý 2 và sau đó nhiều khả năng thu hẹp dần vào cuối Quý.

Lãi suất liên ngân hàng neo ở mức cao. NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng trong Quý 1. Hiện tại NHNN đang khá kiên định với công cụ điều tiết thị trường mở ở mức lãi suất 5%, đảm bảo thanh khoản hệ thống và mặt bằng lãi suất liên ngân hàng

Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng mạnh thời điểm cận Tết và chỉ giảm thấp trong thời gian ngắn trước khi neo trở lại mức cao. So với cùng kỳ năng ngoái, việc lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng vào thời điểm cận Tết được nhìn nhận là đúng quy luật. Tuy nhiên, diễn biến tăng nhanh trở lại sau đó được xem là tín hiệu không tốt khi điều này thể hiện thanh khoản trên thị trường không quá dư thừa. Cụ thể, kết thúc Quý 1 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 4,633%; 4,75%; 4,8%; 4,731% và 4,714%. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ sớm được cải thiện và **lãi suất liên ngân hàng nhiều khả**

ở mức hợp lý nhằm cân đối các mục tiêu cả về ổn định lãi suất và tỷ giá.

năng sẽ hạ nhiệt đôi chút trong nửa đầu Quý 2 bởi lẽ tình trạng thiếu hụt thanh khoản không xảy ra tại các ngân hàng lớn và Ngân hàng nhà nước vẫn còn dư địa để ổn định mặt bằng lãi suất cũng như điều tiết hợp lý thanh khoản trên thị trường ngân hàng trong bối cảnh tỷ giá và thị trường ngoại hối ổn định trở lại ít nhất trong ngắn hạn sau khi FED tăng lãi suất vào tháng 3.

Tuy nhiên, từ cuối Quý 2 và đặc biệt là về cuối năm, khi rủi ro từ những biến động trên thị trường tài chính thế giới được dự báo ở mức khá cao, đặc biệt liên quan đến lộ trình tăng lãi suất của FED và khả năng mạnh lên của đồng USD, lãi suất liên ngân hàng và thanh khoản của hệ thống nhiều khả năng vẫn sẽ chịu những áp lực nhất định.

Trong tháng 3, Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam (NHNN) bơm ròng 34.859 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Tính chung trong cả Quý 1, NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng. Hiện tại NHNN đang khá kiên định với công cụ điều tiết thị trường mở ở mức lãi suất 5%, đảm bảo thanh khoản hệ thống và mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý nhằm cân đối các mục tiêu cả về ổn định lãi suất và tỷ giá.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Nền kinh tế Mỹ duy trì trạng thái cải thiện tích cực, dù tốc độ có dấu hiệu chậm lại trong tháng 3.

Tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ giảm xuống 4,5% vào tháng 3 năm 2017 so với mức 4,7% của tháng trước. Đây là mức thất nghiệp thấp nhất kể từ tháng 5 năm 2007 do số người thất nghiệp giảm 326.000 xuống còn 7,2 triệu người trong khi tỷ lệ tham gia lực lượng lao động không thay đổi ở mức cao nhất trong 11 tháng là 63%.

Trong khi đó, khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng tích cực, tuy nhiên ở tốc độ chậm hơn so với những tháng gần đây. Theo số liệu từ Markit, chỉ số PMI giảm xuống 53,3 điểm trong tháng 3 từ mức 54,2 điểm của tháng 2. Đây là mức thấp nhất trong 6 tháng do sản lượng và đơn đặt hàng mới tăng với tốc độ chậm hơn.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại Mỹ giảm 0,3% qoq, mức giảm đầu tiên trong 13 tháng. So với cùng kỳ, CPI tháng 3 tăng 2,4% yoy, thấp hơn con số 2,7% trong tháng 2. Đây là mức lạm phát thấp nhất trong ba tháng đầu năm do chi phí năng lượng và dịch vụ giảm. Lạm phát lõi (loại trừ lương thực và năng lượng) giảm xuống 2% yoy từ mức 2,2% của tháng trước. Đây là mức lạm phát lõi thấp nhất kể từ tháng 11 năm 2015.

Trong nửa đầu tháng 4, Mỹ liên tiếp thực hiện các vụ công kích vào Syria và Afghanistan, theo sau đó là những tuyên bố đáp trả giữa các bên về vấn đề Triều Tiên. Tình trạng căng thẳng leo thang đã tạo nên ảnh hưởng nhất định đối với thị trường toàn cầu. Nhu cầu trú ẩn lớn khiến giá vàng liên tục tăng cao. Trong khi đó, đồng USD suy yếu nhẹ so với các đồng tiền chủ chốt khác.

Mặc dù các chỉ báo từ nền kinh tế Mỹ cho thấy một số điểm trái chiều nhất định nhưng nhìn chung xu hướng hồi phục tích cực vẫn đang được duy trì. Diễn biến này tiếp tục ủng hộ cho định hướng chính sách tiền tệ thắt chặt hơn của FED trong năm 2017.

Châu Âu

Kinh tế Châu Âu đón nhận những tín hiệu phục hồi tích cực trong khi các bất ổn địa chính trị vẫn là rủi ro

Khu vực sản xuất tiếp tục là điểm tựa đối với nền kinh tế khu vực. Chỉ số PMI sản xuất leo lên mức đỉnh mới đạt 56,2 điểm trong tháng 3, đánh dấu tốc độ cải thiện mạnh mẽ nhất sau 71 tháng. Chỉ số PMI trung bình trong Quý đầu năm đạt 55,6 điểm và cũng là mức cao nhất

khó lường trong thời gian tới.

kể từ năm 2011. Các dữ liệu PMI quốc gia cho thấy trọng tâm tăng trưởng tập trung ở Đức, Hà Lan và Áo. Sản lượng công nghiệp tại khu vực châu Âu cũng tăng 1,2% yoy trong tháng Hai, sau khi chỉ tăng 0,2% trong tháng Giêng.

Tỷ lệ thất nghiệp tại giảm xuống còn 9,5% vào tháng 2 năm 2017 từ mức 9,6% trong tháng 1, thấp hơn đáng kể so với con số 10,3% vào cùng kỳ. Đây cũng là tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất kể từ tháng 5 năm 2009. So với tháng 1, số lượng người thất nghiệp giảm 140.000 người xuống 15,439 triệu tại khu vực, giảm 1,246 triệu người so với cùng kỳ.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại tăng 1,5% so với cùng kỳ, giảm từ mức tăng 2% trong tháng trước. Đây là mức lạm phát thấp nhất trong ba tháng, do giá nhiên liệu vận chuyển, dầu lửa và rau quả giảm và số ngày nghỉ cuối tuần giảm. Loại trừ năng lượng, thực phẩm, rượu và thuốc lá, CPI tăng 0,7% yoy, thấp hơn mức 0,9% duy trì trong mỗi ba tháng trước đó và là mức thấp nhất kể từ tháng 4 năm 2016. Nếu chỉ loại trừ năng lượng, lạm phát cũng giảm xuống còn 0,9% yoy so với 1,2% trong tháng Hai.

Trong khi nền kinh tế tiếp tục đón nhận những tín hiệu phục hồi tích cực, các bất ổn địa chính trị lại có dấu hiệu leo thang. Sau khi Thủ tướng Anh ký bức thư chính thức khởi động tiến trình Brexit, tâm điểm chú ý lại đổ dồn vào các cuộc Bầu cử tại Pháp và Hà Lan. Việc đảng trung hữu của thủ tướng Mark Rutte giành thắng lợi tại Hà Lan đã phần nào làm xua đi lo ngại về những rạn nứt tiếp theo trong nội bộ Liên minh châu Âu.

Châu Á

Áp lực đối với đồng CNY và xu hướng rút ròng vốn có chiều hướng hạ nhiệt.

GDP Trung Quốc tăng trưởng 6,9% trong Quý 1, cao hơn các dự báo trước đó ở mức 6,8%. Đây là tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ Quý 3 năm 2015 với động lực chính đến từ đầu tư công và khu vực công nghiệp. Tuy nhiên, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vẫn phụ thuộc nhiều vào các chương trình kích thích lớn, rủi ro giảm tốc có thể hiện hữu trong phần còn lại của năm khi những biện pháp kim hãm tăng trưởng nóng và ổn định nền kinh tế được thực thi.

Theo báo cáo của Markit và Caixin, PMI Trung Quốc đạt 51,2 điểm trong tháng 3, thấp hơn so với mức 51,7 điểm vào tháng 2. Các điều kiện sản xuất vẫn được cải thiện với tốc độ tương đối nhanh. Tuy nhiên, tốc độ tăng sản lượng, số đơn đặt hàng mới có dấu hiệu chậm lại so với tháng trước, trong khi lượng hàng tồn kho suy giảm. Nhìn chung, hoạt động sản xuất của Trung Quốc tiếp tục cải thiện, nhưng dấu hiệu suy yếu đã manh nha xuất hiện trước khi bước vào Quý 2.

Về hoạt động thương mại, sau khi bắt ngờ ghi nhận mức thâm hụt thương mại 9,15 tỷ USD vào tháng 2, Trung Quốc đã công bố mức thặng dư 23,9 tỷ USD trong tháng 3, thấp hơn đôi chút so với con số 25,2 tỷ USD trong cùng kỳ. Cụ thể, xuất khẩu tăng 16,4% yoy cho thấy sự cải thiện trong nhu cầu dùng toàn cầu khi tăng trưởng kinh tế khả quan hơn. Bên cạnh đó, căng thẳng trong quan hệ với các đối tác thương mại lớn, đặc biệt là Mỹ cũng đã dịu bớt. Nhập khẩu tăng 20,3% sau khi tăng 38,1% trong tháng trước bởi nhu cầu lớn về các loại nguyên liệu phục vụ sản xuất sau Tết Nguyên đán.

Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc tiếp tục tăng 3,96 tỷ USD trong tháng 3, lên 3.009 tỷ USD. Đây là tháng tăng thứ hai liên tiếp, cho thấy áp lực rút vốn giảm bớt trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, đợt phục hồi của đồng USD tạm thời chững lại đã hỗ trợ nỗ lực của Bắc Kinh trong việc ngăn chặn dòng vốn chảy ra. **Diễn biến này sẽ cho phép Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) không phải tiếp tục mạnh tay thực hiện chương trình can thiệp ngoại hối trong giai đoạn sắp tới.**

Tốc độ hồi phục của kinh tế Nhật Bản vẫn ở mức khiêm tốn trong khi đồng JPY tiếp tục mạnh lên.

Chỉ số giá tiêu dùng tại Nhật Bản tăng 0,3% yoy vào tháng 2, thấp hơn mức tăng 0,4% trong tháng 1. Trong khi chi phí giao thông vận tải tăng ổn định, giá thực phẩm và chi phí nhà ở lại suy giảm. Lạm phát lõi, không bao gồm thực phẩm tươi sống, tăng 0,2% yoy so với mức tăng 0,1% trong tháng trước. Đây là tháng tăng thứ hai liên tiếp và là mức cao nhất kể từ tháng 4 năm 2015. Xét theo tháng, giá tiêu dùng giảm 0,1% mom sau khi tăng 0,1% vào tháng Một.

Theo số liệu từ Nikkei, chỉ số PMI của Nhật Bản đạt 52,4 điểm vào tháng Ba năm 2017, so với mức 53,3 điểm vào tháng Hai. Mặc dù hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng, tốc độ đã chậm lại so với hai tháng trước đó khi lượng đơn đặt hàng xuất khẩu và sản lượng đều tăng thấp. Trong khi đó, cầu nội địa vẫn yếu hơn khá nhiều so với cùng kỳ.

Ở một diễn biến khác, Nhật Bản đã công bố thặng dư thương mại trị giá 614,7 tỷ Yên trong tháng 3 năm 2017, thấp hơn mức thặng dư 744,9 tỷ Yên một năm trước đó do xuất khẩu tăng ít hơn nhập khẩu. Trong bối cảnh đồng JPY vẫn là một lựa chọn trú ẩn đối với giới đầu tư, đồng tiền này liên tục mạnh lên trong ba tháng đầu năm, kéo theo những khó khăn trong việc đẩy mạnh xuất khẩu.

Các chỉ báo cho thấy **tốc độ phục hồi nền kinh tế Nhật vẫn ở mức khiêm tốn**. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn để đạt được những mục tiêu đề ra, đặc biệt là đưa mức lạm phát lên mức 2%.

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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Trụ sở chính Hà Nội	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
Chi nhánh Hồ Chí Minh	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
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	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
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771