

### Báo Cáo Trái Phiếu

#### Báo Cáo Quý 3/2018

#### Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

**Lê Thu Hà**

+84 4 3936 6990 (ext. 7182)

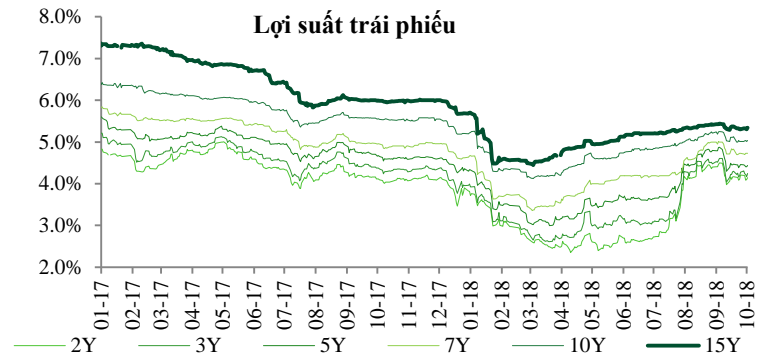
[ltha\\_ho@vcbs.com.vn](mailto:ltha_ho@vcbs.com.vn)

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



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 53.910 tỷ đồng (+57,76% qoq) trái phiếu được huy động trong Quý 3 từ Kho Bạc Nhà nước và Ngân hàng chính sách xã hội. 452.969 tỷ đồng (-28% qoq, -30% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trở nên phẳng hơn và dịch chuyển mạnh lên trên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng nhanh và mạnh. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 3 ở mức 4,088% (+175 bps qoq); 4,205% (+151,7 bps qoq); 4,278% (+121,5 bps qoq); 4,458% (+80,8 bps qoq); 4,725% (+57 bps qoq); 5,013% (+18,8 bps qoq); 5,3% (+10 bps qoq).

■ Khối ngoại bán ròng mạnh hơn 4.000 tỷ đồng ở hầu hết các kỳ hạn.

■ Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao. Chi phí vốn trên thị trường tiền tệ tăng khá so với cùng kỳ. Kết thúc tháng 9, lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 2,6%; 2,867%; 3,1%; 3,633% và 4,25%.

■ NHNN bơm ròng hơn 5.500 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong Quý 3.

### VCBS Nhận định

■ Trong Quý 4, các áp lực đẩy tăng lợi suất đang hiện hữu rõ nét hơn (1) Căng thẳng thương mại Mỹ- Trung có thể tiếp tục leo thang trong thời gian tới. (2) Dự kiến FED sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm một lần nữa vào cuối năm nay. (3) Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường trở nên thận trọng hơn đáng kể khi mức lợi nhuận tiềm năng không tương xứng với các rủi ro.

■ Trong Quý 4, mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo sẽ khó có thể giảm trở lại. Cùng với đó, càng gần về cuối năm tình trạng căng thẳng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ xảy ra với xác suất cao hơn theo yếu tố mùa vụ. Như vậy, khả năng trong Quý 4 mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao hơn so với cùng kỳ.

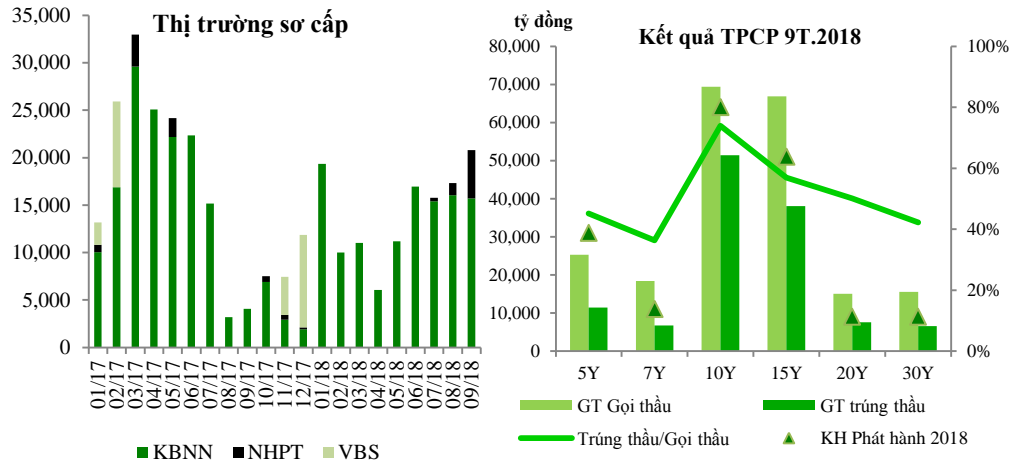
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị Trường Sơ Cấp**

**Kỳ hạn 10 và 15 năm tiếp tục là các kỳ hạn huy động được nhiều nhất.**

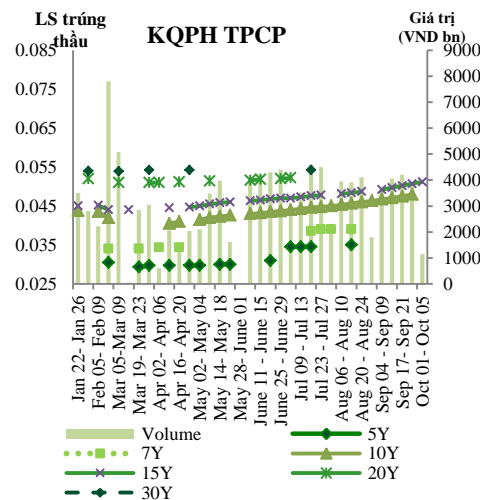
**53.910 tỷ đồng (+57,76% qoq) trái phiếu được huy động.**

**53.910 tỷ đồng (+57,76% qoq) trái phiếu được huy động** trong Quý 3 từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN) và Ngân hàng chính sách xã hội (VBS). Cụ thể KBNN huy động 2.250 tỷ đồng; 460 tỷ đồng; 26.250 tỷ đồng; 17.870 tỷ đồng; 300 và 50 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu đạt 53,46%.



Nguồn: HNX, VCBS

Trong Quý 3, lãi suất trúng thầu tăng đáng kể ở hầu hết các kỳ hạn ngắn dưới 10 năm. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 3,5% (+40 bps); 3,9% (+47 bps); 4,8 (+43 bps) 5,07% (+37 bps) 5,22% (+2 bps) và 5,42% (+9 bps) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Trong Quý 3, kỳ hạn 10 năm và 15 năm tiếp tục là kỳ hạn có khối lượng trúng thầu cao nhất. Chênh lệch giữa thị trường sơ cấp và thứ cấp vẫn ở mức cao đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn.



Kỳ hạn	KH 2018 (điều chỉnh)	Phát hành 9T.2018	% kế hoạch phát hành
5Y	31.000	11.434	36,9%
7Y	11.000	6.710	61,0%
10Y	64.000	51.400	80,3%
15Y	51.000	38.079	74,7%
20Y	9.000	7.565	84,1%
30Y	9.000	.573	73,0%
<b>Total</b>	<b>175.000</b>	<b>121.761</b>	<b>69,6%</b>

Nguồn: HNX, VCBS

Ngân hàng Chính sách xã hội gọi thầu lượng lớn Trái phiếu trong Quý 3 và đã huy động thành công 6.730 tỷ đồng trong thời gian này (chiếm ~24% tổng giá trị gọi thầu) chủ yếu tại các kỳ hạn 3 năm, 5 năm và 15 năm. Ngân hàng Phát triển (NHPT) không tiến hành huy động trái phiếu trong Quý 3 vừa qua.

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

- Tổng cục thống kê đã công bố tình hình kinh tế xã hội 9 tháng đầu năm. Trong đó, GDP quý III ước tính tăng 6,88% so với cùng kỳ năm trước; GDP 9 tháng đầu năm ước tăng 6,98%- cao nhất kể từ năm 2011. Trong mức tăng trưởng của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,65%, đóng góp 8,8% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,89%, đóng góp 48,7%; khu vực dịch vụ tăng 6,89%, đóng góp 42,5%. **VCBS tiếp tục duy trì đánh giá mức tăng trưởng GDP cho cả năm 2018 sẽ vượt chỉ tiêu của Chính phủ và dao động trong khoảng từ 6,9%-7,1%.**
- Mức tăng CPI so với cùng kỳ tiếp tục duy trì dưới ngưỡng 4%. Cụ thể, CPI tháng 9 tăng 0,59% mom, tương ứng với mức tăng 3,98% so với cùng kỳ. Trong đó các tác nhân làm tăng chỉ số giá trong tháng qua là nhóm giáo dục, và giao thông. Lạm phát cơ bản tháng 9/2018 tăng 0,14% so với tháng trước và tăng 1,61%. VCBS đánh giá mục tiêu lạm phát 4% trong cả năm 2018 là khả thi. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa áp lực lạm phát sẽ đến nhiều hơn cho năm 2019.
- Trên thị trường ngoại hối, **tỷ giá trên thị trường tự do cũng như tỷ giá tại các NHTM có dấu hiệu hạ nhiệt đáng kể.** Chúng tôi không thay đổi quan điểm về việc với nguồn lực hiện có cùng thông điệp rõ ràng về định hướng điều hành, NHNN hoàn toàn có thể giữ mức giảm giá của tỷ giá trung tâm quanh 2%-2,5% cho năm 2018 - thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực. Trong khi đó, vào các thời điểm căng thẳng tỷ giá giao dịch tại các NHTM có thể giao dịch ở ngưỡng sát trần tính trong biên độ 3% đã được quy định so với tỷ giá trung tâm. Cũng cần lưu ý thêm, điểm căng thẳng, NHNN có thể tiếp tục sử dụng lãi suất điều hành tín phiếu để hỗ trợ cho mục tiêu ổn định tỷ giá.
- Tăng trưởng huy động 9 tháng đầu năm đạt 9,15%; Tăng trưởng tín dụng đạt 9,52% (thấp hơn so với con số 10,08% cùng kỳ năm ngoái). Trong tuần đầu tháng 10, một số các NHTM lớn đã tiến hành nâng lãi suất ở các kỳ hạn ngắn với mức tăng 20 điểm. Như vậy, sau hai lần điều chỉnh gần nhất, lãi suất huy động tại ngân hàng lớn đã tăng khoảng 50 điểm, cân bằng so với các mức tăng đã được các NHTM nhỏ tiến hành trong các tháng trước đây. Động thái này, theo chúng tôi, được tiến hành nhằm duy trì mức độ cạnh tranh trong huy động tiền gửi trong bối cảnh nhu cầu huy động tiền gửi được dự báo tăng thêm theo các hiệu ứng mùa vụ vào cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, sau khi các hiệu ứng thời vụ đi qua lãi suất huy động sẽ ổn định trở lại.
- Trái ngược với các diễn biến dần bình ổn trở lại từ thị trường trong nước, căng thẳng thương mại Mỹ-trung tiếp tục leo thang trong Quý 3. Để ứng phó với các diễn biến này, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) ngày 07/10 tuyên bố cắt giảm mạnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm bơm thanh khoản vào hệ thống tài chính, theo đó giảm lãi suất cho vay trong bối cảnh xuất hiện nhiều mối lo về tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế từ cuộc chiến thương mại leo thang với Mỹ. Các biện pháp này đã chính thức có hiệu lực từ ngày 15/10.

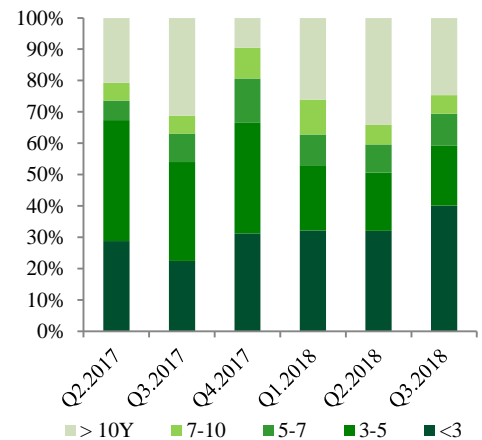
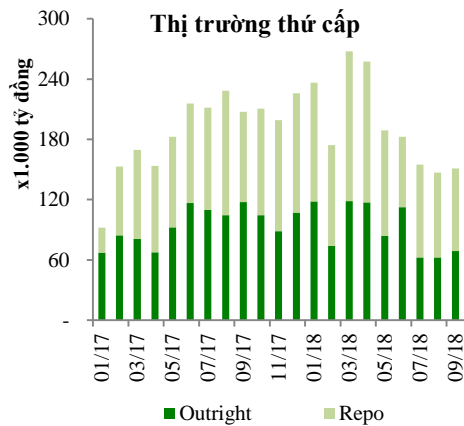
- Trong khi đó, trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 9, FED sẽ quyết định nâng lãi suất cơ bản thêm 0,25% lên khoảng 2 – 2,25% và nhiều khả năng sẽ có thêm một lần tăng lãi suất nữa vào cuối năm nay. Đồng thời, FED nâng triển vọng tăng trưởng năm 2018 từ 2,8% lên 3,1%; trong khi dự báo tăng trưởng trong năm 2019 vào khoảng 2,5% – cao hơn so với mức 2,4% đưa ra trước đó. Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ cũng có thời điểm vượt trên 3,2% tạo tâm lý không thực sự tích cực trên thị trường chứng khoán Mỹ.

**Thị Trường Thứ Cấp**

**452.969 tỷ đồng (-28% qoq, -30% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.**

**Giá trị giao dịch tiếp tục giảm thấp. Lợi suất tăng nhanh và mạnh đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn. Tâm lý thận trọng chiếm ưu thế.**

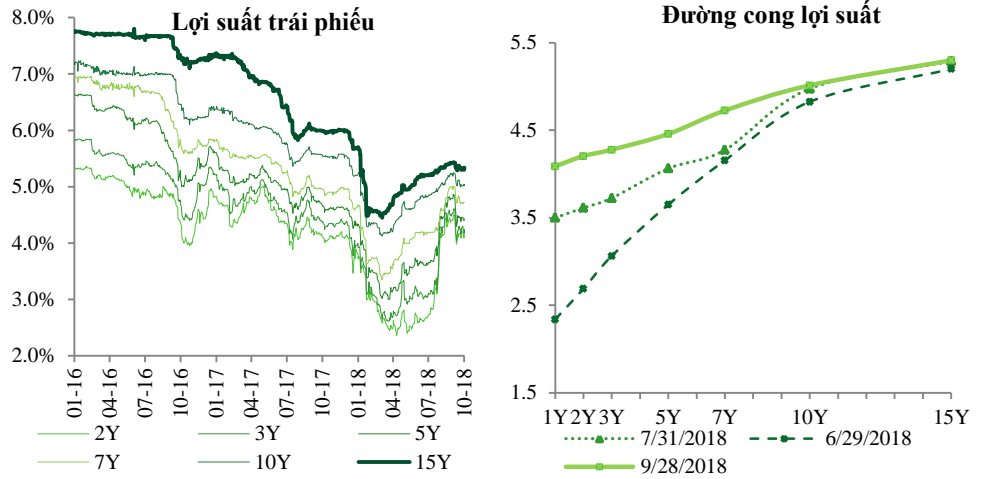
**452.969 tỷ đồng (-28% qoq, -30% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.** Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 193.721 tỷ đồng (-38% qoq) trong khi giá trị giao dịch repo cũng giảm xuống 259.248 tỷ đồng (-18% qoq). Trái phiếu kỳ hạn ngắn (<5 năm) chiếm gần 60% tổng giá trị giao dịch outright. Theo sau là các trái phiếu giao dịch tại các kỳ hạn dài trên 10 năm (chiếm 25%).



Nguồn: HNX, VCBS

**Đường lợi suất trở nên phẳng hơn và dịch chuyển mạnh lên trên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng nhanh và mạnh.** Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 3 ở mức 4,088% (+175 bps qoq); 4,205% (+151,7 bps qoq); 4,278% (+121,5 bps qoq); 4,458% (+80,8 bps qoq); 4,725% (+57 bps qoq); 5,013% (+18,8 bps qoq); 5,3% (+10 bps qoq).

Các nguyên nhân lý giải cho áp lực tăng lãi suất trái phiếu khá tương đồng so với giai đoạn trước: Cụ thể, (1) các chỉ số kinh tế vĩ mô trong nước giai đoạn này không còn được kỳ vọng ở mức quá tích cực. (i) Lạm phát dù đã hạ nhiệt trong 2 tháng gần nhất nhưng vẫn sẽ cần những nỗ lực điều hành sát sao của Chính phủ đặc biệt là trước các yếu tố khó lường như giá cả hàng hóa trên thị trường thế giới cũng như giá thực phẩm trong nước; (ii) Tỷ giá thị trường tự do dù đã ngừng tăng mạnh nhưng vẫn duy trì ở mức cao; Cùng với đó, (2) Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục leo thang; và (3) Việc thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn quá dồi dào, đi kèm với mặt bằng lãi suất liên ngân hàng cao hơn so với giai đoạn trước cũng là yếu tố chi phối lớn đến mức tăng của lợi suất trái phiếu ngắn hạn.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

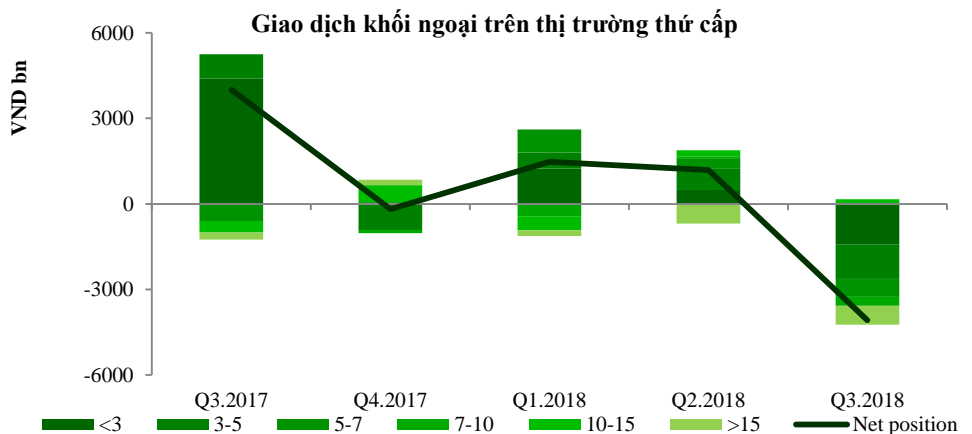
Trong Quý 4, bất chấp việc các chỉ số kinh tế vĩ mô như lạm phát và tỷ giá đã có dấu hiệu hạ nhiệt đúng như chúng tôi kỳ vọng trong các báo trước, các yếu tố bất định vẫn đang hiện hữu ở mức đáng kể khiến cho các hiệu ứng tích cực lên thị trường trái phiếu hầu như không đáng kể. Trong khi đó, các áp lực đẩy tăng lợi suất đang hiện hữu rõ nét hơn (1) Căng thẳng thương mại Mỹ- Trung có thể tiếp tục leo thang trong thời gian tới. (2) Dự kiến FED sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm một lần nữa vào cuối năm nay. (3) Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường trở nên thận trọng hơn đáng kể khi mức lợi nhuận tiềm năng không tương xứng với các rủi ro. Kèm theo đó, **càng tiến gần về thời điểm cuối năm đặc biệt là tháng 12, các áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu sẽ chiếm ưu thế và chi phối thị trường.**

Ở chiều ngược lại, yếu tố có thể giúp tạm thời giải tỏa áp lực tăng lên lợi suất (nếu có) khả năng cao liên quan đến các luồng ngoại tệ mới vào thị trường.

Tổng hợp lại, chúng tôi cho rằng, trong Quý 4, áp lực tăng lên lợi suất vẫn sẽ chiếm thế chủ đạo trong quý 4.

**Khối ngoại bán ròng mạnh hơn 4.000 tỷ đồng ở hầu hết các kỳ hạn.**

**Khối ngoại bán ròng mạnh hơn 4.000 tỷ đồng ở hầu hết các kỳ hạn.** Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, chúng tôi cho rằng khối ngoại sẽ tiếp tục giao dịch khá cảm chừng trong các tháng tiếp theo khi động cơ để trở lại thị trường vẫn là chưa rõ nét.

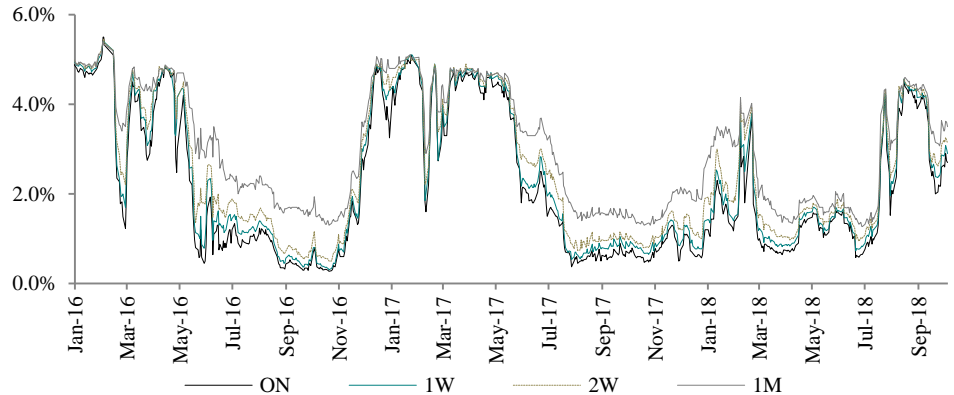


## Lãi Suất

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao. Chi phí vốn trên thị trường tiền tệ tăng khá so với cùng kỳ.

### Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng trong Quý 3 ghi nhận một mặt bằng cao hơn so với quý trước sau các động thái điều hành của NHNN. Cụ thể, kết thúc tháng 9, lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 2,6%; 2,867%; 3,1%; 3,633% và 4,25%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

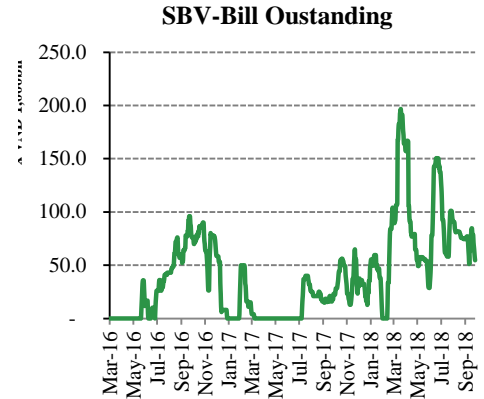
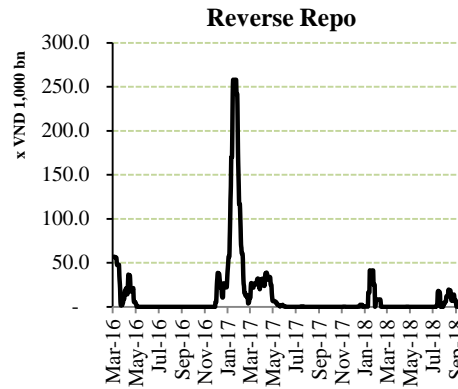
Việc lãi suất liên ngân hàng được duy trì ở mức cao trong thời gian vừa qua, theo chúng tôi, bắt nguồn từ các biện pháp điều hành của NHNN nhằm giải tỏa áp lực phần nào tỷ giá, ổn định lạm phát trong giai đoạn gần đây. Theo đó, trên thị trường mặc dù thanh khoản không còn quá dồi dào nhưng không ghi nhận tình trạng thiếu hụt khi (1) Số liệu giải ngân đầu tư công dù tăng nhẹ, nhưng lượng là chưa đủ lớn. (2) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dự báo sẽ thấp hơn so với năm 2017 (dự báo đạt 14%-15% cho năm 2018) đặc biệt là sau chỉ thị 04 của NHNN được đưa ra với nội dung quan trọng là “Không xem xét, điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng (trừ trường hợp đặc biệt, như một số NHTM tham gia tái cơ cấu trong năm 2018 đối với các TCTD yếu kém)”.

Trong Quý 4, với dự báo các yếu tố bất định vẫn chưa chấm dứt, kéo theo đó là việc NHNN sẽ vẫn cần đến các biện pháp điều hành kiên định, nhất quán giống như đã thể hiện trong Quý 3, mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo sẽ khó có thể giảm trở lại. Cùng với đó, càng gần về cuối năm tình trạng căng thẳng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ xảy ra với xác suất cao hơn theo yếu tố mùa vụ. **Như vậy, khả năng trong Quý 4 mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao hơn so với cùng kỳ.**

**NHNN bơm ròng hơn 5.500 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong Quý 3.**

**Thị Trường Mở**

NHNN bơm ròng 5.550 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong Quý 3. Trong quý 3 NHNN đã sử dụng công cụ nghiệp vụ thị trường mở để điều tiết lãi suất trên thị trường liên ngân hàng. Cụ thể là phát hành tín phiếu kỳ hạn dài 91 ngày, 140 ngày ở mức lãi suất cao (3,75% cho tín phiếu 140 ngày). Mặc dù kể từ sau ngày 7/8, NHNN đã dừng phát hành đối với Tín phiếu kỳ hạn 140 ngày, các mức lãi suất đối với hoạt động bán hẫ vẫn duy trì ở mức cao cụ thể kỳ hạn 7 ngày (2,75%) và kỳ hạn 14 ngày (3%). Mặc dù đẩy tăng khá lãi suất đối với hoạt động bán hẫ, chúng tôi không đánh giá cao khả năng NHNN sẽ có động thái tương tự với hoạt động mua kỳ hạn. Thay vào đó kịch bản với xác suất xảy ra cao là NHNN tiếp tục giữ mức 4,75% đối với hoạt động mua kỳ hạn và sử dụng linh hoạt các công cụ của Nghiệp vụ thị trường mở nhằm hỗ trợ cho thanh khoản hệ thống ngân hàng trong trường hợp (1) xảy ra các căng thẳng thanh khoản do yếu tố mùa vụ hay (2) NHNN tiến hành các hoạt động mua/bán ngoại tệ phù hợp với nhu cầu của thị trường.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

**Hết.**

## Phụ Lục

### Thị Trường Sơ Cấp

Tháng	Khối lượng phát hành	Kho Bạc Nhà Nước						VDB	VBSP	Khác	Tổng KLPH
		5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	KLPH	KLPH	KLPH	
08/2017	3.179	4,6	4,8	5,38	5,75	N/A	6,1	0	0	0	3.179
09/2017	4.086	4,65	4,85	5,4	N/A	N/A	6,1	0	0	0	4.086
10/2017	6.910	4,5	4,85	5,42	N/A	N/A	N/A	0	600	0	7.510
11/2017	2.931	4,52	4,88	5,42	5,75	5,82	6,1	4.000	500	0	7.431
12/2017	1.900	4,52	N/A	5,28	N/A	N/A	N/A	9.745	208	0	11.853
01/2018	19.365	4,3	4,35	4,38	4,5	5,2	5,4	0	0	0	19.365
02/2018	10.015	3,05	3,4	4,2	4,4	N/A	N/A	0	0	0	10.015
03/2018	11.028	2,97	3,43	N/A	4,4	5,1	5,42	0	0	0	11.028
04/2018	6.055	2,97	3,43	4,1	4,47	5,12	5,42	0	0	0	6.055
05/2018	11.178	3	N/A	4,26	4,6	5,14	N/A	0	0	0	11.178
06/2018	16.940	3,1	N/A	4,37	4,7	5,2	N/A	0	0	0	16.940
07/2018	15.420	3,45	3,9	4,48	4,78	5,22	5,42	0	350	0	15.770
08/2018	16.060	3,5	3,9	4,63	4,87	N/A	N/A	0	0	0	16.080
<b>09/2018</b>	<b>15.700</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,07</b>	<b>5,22</b>	<b>5,42</b>	<b>0</b>	<b>5.100</b>	<b>0</b>	<b>20.800</b>

### Thị Trường Thứ Cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu Kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
07/2017	109.831	101.694	-	-	211.525
08/2017	104.593	112.190	-	-	216.783
09/2017	117.431	90.153	-	-	207.584
10/2017	104.614	106.158	-	-	210.772
11/2017	88.676	110.552	-	-	199.228
12/2017	107.063	118.739	-	-	225.802
01/2018	118.223	118.127	-	-	236.350
02/2018	73.893	100.365	-	-	174.285
03/2018	118.614	149.163	-	-	267.777
04/2018	117.127	140.244	-	-	257.371
05/2018	83.940	104.896	-	-	188.836
06/2018	112.344	70.399	-	-	182.733
07/2018	62.423	92.597	-	-	155.020
08/2018	62.332	84.661	-	-	146.993
<b>09/2018</b>	<b>68.966</b>	<b>81.990</b>	-	-	<b>150.956</b>

### Thị Trường Mở

Tháng	(Mua kỳ hạn) Reverse Repo				Bán hần (Tín phiếu NHNN)			
	Đạo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế
06/2017	2.766	1.452	-1.314	0	0	0	0	0
07/2017	0	506	506	506	45.000	85.000	40.000	40.000
08/2017	0	0	0	0	125.996	110.997	(15.000)	25.000
09/2017	0	0	0	0	78.425	69.424	(9.000)	16.000
10/2017	0	0	0	0	75.299	113.300	38.000	54.000
11/2017	223	223	0	0	72.205	83.105	10.900	64.900
12/2017	169	2.435	2.266	2.266	159.441	110.941	(48.500)	16.400
01/2018	3.260	42.309	39.048	41.314	167.106	197.705	30.600	47.000
02/2018	49.780	8.466	(41.314)	0	59.000	90.600	31.600	78.600
03/2018	31	31	0	0	84.100	196.710	112.610	191.210
04/2018	2	2	0	0	191.210	78.500	(112.630)	78.580
05/2018	170	170	0	0	80.280	55.840	(24.440)	54.140
06/2018	0	0	0	0	54.140	150.499	96.359	150.499
07/2018	15.993	17.993	2.000	2.000	112.500	44.461	(68.039)	82.461
08/2018	37.167	42.869	5.702	7.702	35.312	28.482	(6.830)	75.630
<b>09/2018</b>	<b>15.401</b>	<b>8.155</b>	<b>(7.246)</b>	<b>456</b>	<b>50.000</b>	<b>52.950</b>	<b>2.950</b>	<b>78.581</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**

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 Nam Sài Gòn</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