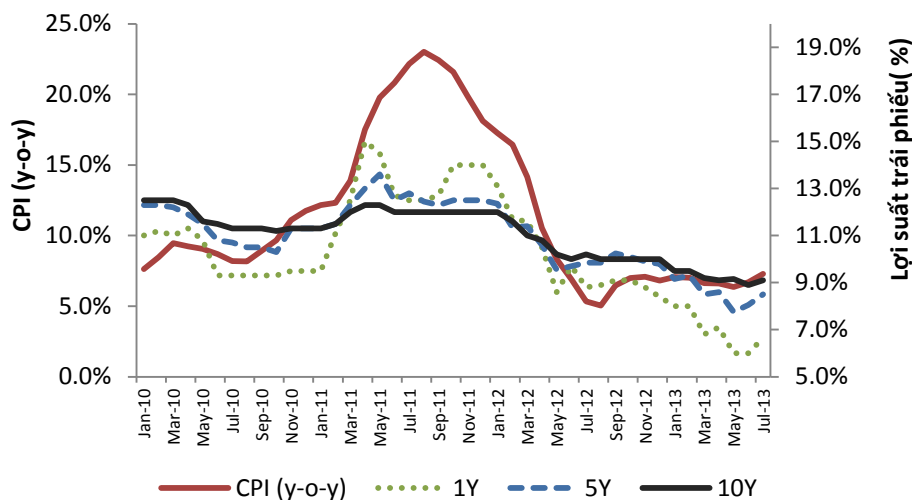


TÓM LƯỢC

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TƯƠNG ĐỐI TRẦM LẮNG. ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT PHẪNG HƠN.



(Nguồn: Bloomberg, VCBS)

- Trong tháng 7, chỉ có 2.985 tỷ đồng trái phiếu KBNN, NHPT và NHCSXH và 1.400 tỷ đồng tín phiếu KBNN được phát hành thành công. Thị trường trái phiếu thứ cấp kém sôi động khi tổng giá trị giao dịch trái phiếu và tín phiếu trên thị trường thứ cấp giảm xuống mức 35.885 tỷ đồng (-25,7% m-o-m). Trạng thái trầm lắng hiện tại là do: (1) Khoảng cách giữa mức kỳ vọng của nhà đầu tư so với mức lãi suất trúng thầu của Kho bạc nhà nước được duy trì. (2) Tình trạng thiếu thanh khoản ngắn hạn của hệ thống Ngân hàng từ giữa tháng 7 cũng phần nào ảnh hưởng tiêu cực lên các phiên đấu thầu trong tháng. (3) Việc lãi suất tăng trở lại và dao động quanh mức đầu tháng 4, cuối tháng 5 cũng khiến nhà đầu tư ngập ngừng mở vị thế mua tại thời điểm này.
- Việc NHNN hút lượng tiền lớn vào nửa đầu tháng 7 đã khiến thị trường tiền tệ thiếu thanh khoản ngắn hạn. Lãi suất VND liên ngân hàng tăng mạnh trở lại từ mức thấp kỷ lục trong khi lãi suất USD tiếp tục duy trì ổn định. Sau đó, NHNN đã sử dụng công cụ OMO để tái ổn định thị trường. Thị trường liên ngân hàng và tình trạng thanh khoản được dự đoán sẽ ổn định trở lại trong tháng 8.
- Lợi suất trái phiếu tăng trở lại với mức tăng mạnh hơn đối với các kỳ hạn ngắn, đẩy đường cong lợi suất trở nên phẳng hơn. **Lợi suất trái phiếu tăng trở lại tương quan với mức tăng CPI trong tháng 7 (+0,27% m-o-m) và tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan (5,02% y-t-d).** Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu trong tháng 8 sẽ dao động trong khoảng hẹp và sẽ tiếp tục biến động cùng chiều với chỉ số CPI trong thời gian tới. Bên cạnh đó, đường cong lợi suất sẽ tiếp tục được duy trì ở trạng thái bình thường.

Trong kỳ này

Tóm lược
Cập nhật vĩ mô
Thị trường trái phiếu
Lãi suất

Trịnh Quang Dũng

+84 4 3936 6425 (ext. 104)

tqdung@vcbs.com.vn

Đậu Thị Vân Anh

+84 4 3936 6425 (ext. 117)

dtvanh@vcbs.com.vn

Phụ lục Trang 8

Điều khoản sử dụng Trang 10

Cập nhật vĩ mô, trái phiếu, thông tin tài chính, doanh nghiệp có tại
www.vcbs.com.vn

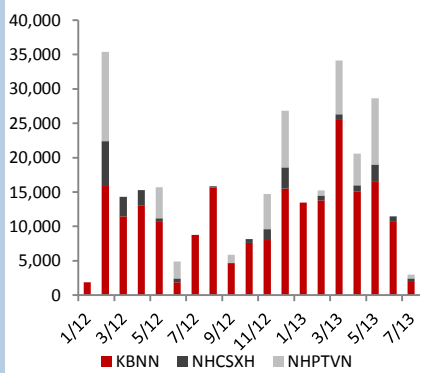
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

- Thị trường sơ cấp trầm lắng trong khi giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng sụt giảm
- Lợi suất trái phiếu tăng trở lại.
- Đường cong lợi suất trái phiếu dịch chuyển lên và vẫn giữ dạng bình thường. Đường cong phẳng hơn trong tháng 7.

Thị trường sơ cấp

Thị trường sơ cấp trầm lắng. Lãi suất trúng thầu trái phiếu kỳ hạn 2 năm tăng trở lại.

Trong tháng 7, chỉ có 2.985 tỷ đồng trái phiếu KBNN, NHPT và NHCSXH được đấu thầu thành công (-74% m-o-m). Khoảng cách giữa mức kỳ vọng của nhà đầu tư so với mức lãi suất trúng thầu của Kho bạc nhà nước được duy trì.



Trong tháng 7, chỉ có 2.985 tỷ đồng trái phiếu KBNN, NHPT và NHCSXH được đấu thầu thành công (-74% m-o-m, -66% y-o-y). Cụ thể, trái phiếu kho bạc đóng góp 64%, trong khi lượng trái phiếu của NHCSXH và NHPT đóng góp tương đương 17% và 19%. Tổng lượng đăng ký các phiên đấu thầu trái phiếu KBNN đạt 31.692 tỷ đồng, tỉ lệ đăng ký trên lượng chào thầu đạt 1,4 lần, thấp hơn mức trung bình trong một vài tháng gần đây. Khối lượng trúng thầu đạt 1.925 tỷ đồng, tập trung ở kỳ hạn 2 năm và 3 năm. Tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 11%, thấp hơn rất nhiều so với mức 50% trong tháng 6. Chúng tôi cho rằng, tình trạng trầm lắng trên thị trường sơ cấp có thể giải thích bởi những lí do:

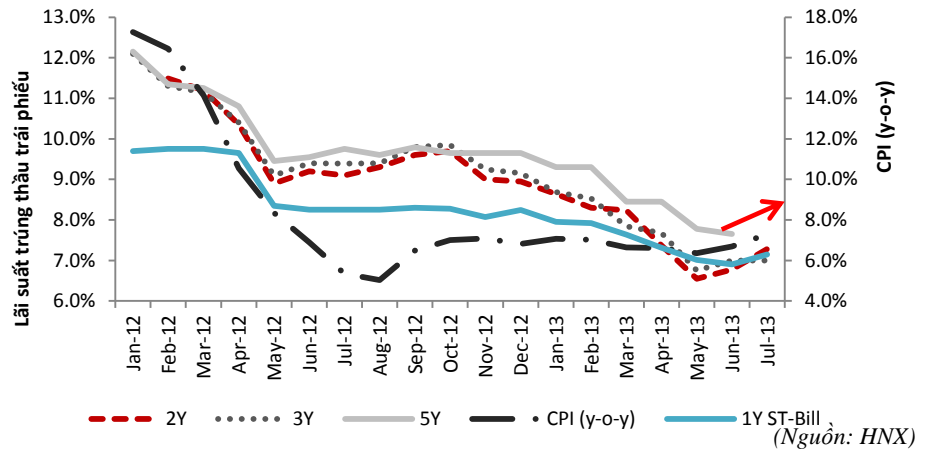
- (1) Khoảng cách giữa mức kỳ vọng của nhà đầu tư so với mức lãi suất trúng thầu của Kho bạc nhà nước được duy trì. Đặc biệt khi kế hoạch đấu thầu trái phiếu của Kho bạc kỳ hạn 2 năm và 3 năm đã đạt mức tương ứng là 83% và 71% tại thời điểm 26 tháng 7. Đây có thể coi là lí do chính khiến cho KBNN chưa nâng mức lãi suất trúng thầu thời điểm này.
- (2) Tình trạng thiếu thanh khoản ngắn hạn của hệ thống Ngân hàng từ giữa tháng 7 cũng phần nào ảnh hưởng tiêu cực lên các phiên đấu thầu trong tháng.
- (3) Theo quan sát của chúng tôi, sau một thời gian dài duy trì trạng thái mua trong nửa đầu năm 2013, việc lãi suất tăng trở lại và dao động quanh mức đầu tháng 4, cuối tháng 5 cũng khiến nhà đầu tư ngập ngừng mở vị thế mua tại thời điểm này.

Về lãi suất trúng thầu, đúng như dự đoán trước đây của chúng tôi, lãi suất trúng thầu đã bật tăng trở lại. Cụ thể, lãi suất trúng thầu trái phiếu kỳ hạn 2 năm đã tăng lên mức 7,28% (+0.50% m-o-m) trong khi lãi suất trúng thầu trái phiếu NHPT kỳ hạn 3 năm vẫn giữ ở mức 8,5%. Chúng tôi cho rằng mức tăng này là hoàn toàn hợp lý khi mà những diễn biến lạm phát vừa qua phần nào ủng hộ mức dự đoán 7% cho năm 2013 của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng, việc thanh khoản toàn hệ thống được duy trì cũng như xu hướng CPI cho cả năm sẽ khiến cho lãi suất trúng thầu dao động trong biên độ hẹp trong thời gian tới và khả năng lãi suất trúng thầu tăng mạnh trở lại là ít xảy ra.

Trong tháng 7, chỉ có 1.400 tỷ đồng tín phiếu KBNN được phát hành thành công.

Khoảng cách giữa lãi suất thực tế và ước tính VGB được duy trì tương đương mức tháng 6.

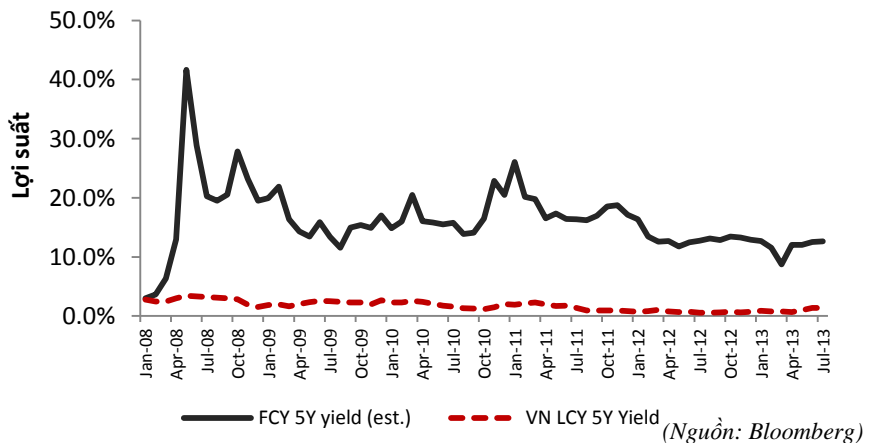
Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp giảm xuống mức 35.885 tỷ đồng (-25,7% m-o-m).



Trong tháng 7, đã có 1.400 tỷ đồng tín phiếu KBNN được phát hành thành công. Tỷ lệ phát hành thành công chỉ đạt 28%, thấp hơn so với tỷ lệ 100% trong tháng 6. Lãi suất trúng thầu tín phiếu tăng trở lại và ghi nhận ở mức 6,30% (+0,27% m-o-m).

Khoảng cách giữa lãi suất thực tế và ước tính VGB được duy trì tương đương mức tháng 6. Lãi suất VGB tăng không đáng kể lên mức 12,65% từ mức 12,50% trong tháng 6. Các tham số khác tiếp tục dao động quanh ngưỡng ghi nhận trong tháng trước. **Sự ổn định của lãi suất ước tính VGB củng cố quan điểm của chúng tôi về tình hình kinh tế vĩ mô đang có những dấu hiệu cải thiện dần. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm mức lợi suất VGB tiếp tục hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài khi lợi suất VGB đang nằm trong mức cân bằng trung hạn.**

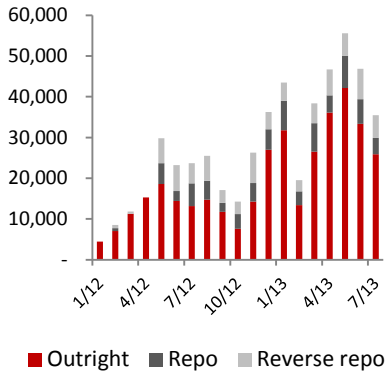
Lợi suất VGB ước tính so với lợi suất VGB thực tế



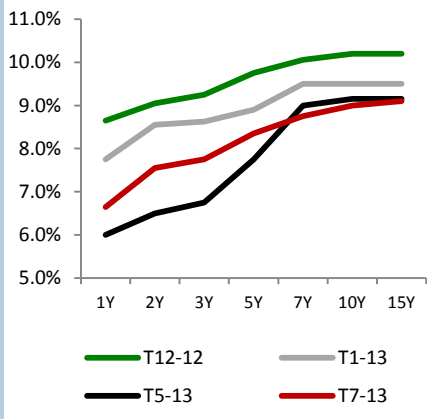
Thị trường thứ cấp

Thị trường trái phiếu thứ cấp kém sôi động. Lãi suất trúng thầu trái phiếu kỳ hạn ngắn tăng trở lại.

Thị trường trái phiếu thứ cấp kém sôi động khi tổng giá trị giao dịch trái phiếu và tín phiếu trên thị trường thứ cấp giảm xuống mức 35.885 tỷ đồng (-25,7% m-o-m). Cụ thể, khối lượng giao dịch trái phiếu giảm 24% m-o-m xuống 33,440 tỷ đồng trong khi KLGD tín phiếu giảm 69% từ 1.454 tỷ đồng xuống 445 tỷ đồng trong tháng 7.



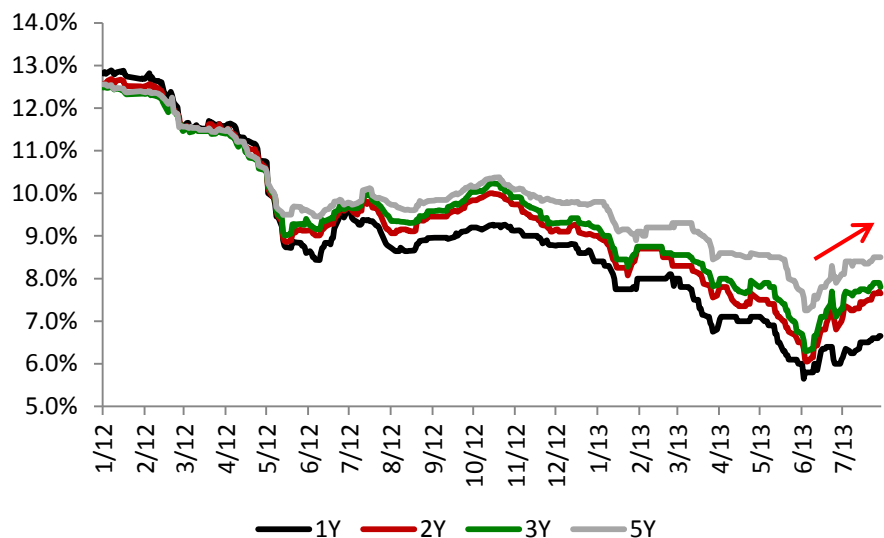
Lợi suất trái phiếu tăng trở lại với mức tăng mạnh hơn đối với các kỳ hạn ngắn, đẩy đường cong lợi suất trở nên phẳng hơn.



KLGD outright trái phiếu giảm 22% xuống 25.930 tỷ đồng trong tháng 7 trong khi KLGD repo cũng chỉ đạt 9.510 tỷ đồng (-29% m-o-m). Trái phiếu KBNN tiếp tục chiếm đa số trong tổng KLGD với 89%. Đa số các trái phiếu được giao dịch thuộc kỳ hạn dưới 3 năm (77%) còn lại trái phiếu có kỳ hạn 3-5 năm chiếm 17% và một phần nhỏ trái phiếu kỳ hạn trên 7 năm được giao dịch. KLGD tín phiếu giảm từ mức 1.454 tỷ đồng xuống mức 445 tỷ đồng trong tháng 7.

Trạng thái kém sôi động trên thị trường thứ cấp trong tháng 7 chủ yếu là do (1) sức cầu suy giảm khi mức lợi suất trái phiếu liên tục giảm và vẫn chưa đạt mức kỳ vọng để nhà đầu tư mở trạng thái mua mới, (2) tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan trong 2 tháng vừa qua, phần nào đã giảm sức hút của dòng tiền với thị trường trái phiếu. **Chúng tôi cho rằng, thị trường trái phiếu nhiều khả năng sẽ chưa có dấu hiệu sôi động trở lại trong tháng 8 khi mà (1) tổng lượng trái phiếu và tín phiếu trong tháng 8 tương đối ít trong khi tín dụng có thể tiếp tục xu hướng cải thiện, (2) CPI được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tháng tới như một hệ quả của việc tăng giá xăng, điện và viện phí có thể tiếp tục đẩy lợi suất trái phiếu tăng nhẹ.**

Lợi suất trái phiếu cho các kỳ hạn, theo dữ liệu của Bloomberg, đã tăng mạnh trở lại với mức tăng kỳ hạn ngắn mạnh hơn. Cụ thể, tại thời điểm cuối tháng 7, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 1, 2 và 3 năm tăng lần lượt lên mức 6,65% (+0,65% m-o-m), 7,65% (+0,75% m-o-m) và 7,8% (+0,70% m-o-m) trong khi mức lợi suất tham chiếu cho kỳ hạn 5, 7 và 10 năm tăng nhẹ hơn và lần lượt đạt 8,5% (+0,60% m-o-m), 8,8% (+0,10% m-o-m) và 9,1% (+0,20% m-o-m). **Lợi suất trái phiếu tăng trở lại tương quan với mức tăng CPI trong tháng 7 (+0,27% m-o-m) và tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan (5,02% y-t-d).** Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu trong tháng 8 sẽ dao động trong khoảng hẹp và sẽ tiếp tục biến động cùng chiều với chỉ số CPI trong thời gian. Bên cạnh đó, đường cong lợi suất sẽ tiếp tục được duy trì ở trạng thái bình thường.

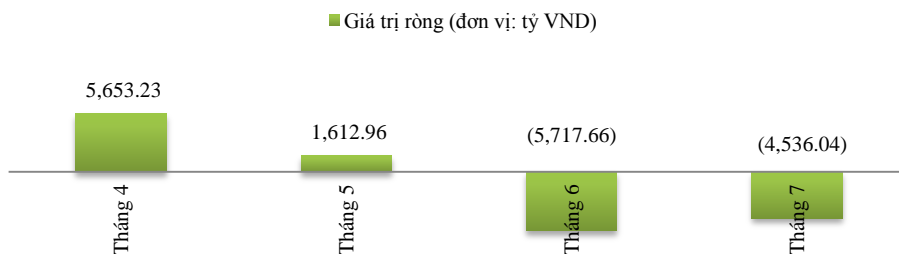


(Nguồn: Bloomberg)

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng 4.536,04 tỷ đồng trong tháng 7.

Tiếp tục đà bán ròng trong tháng 6, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục duy trì trạng thái bán trong tháng 7 với giá trị bán ròng đạt 4.536,04 tỷ đồng (-20,67% m-o-m). **Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm việc bán ròng này chủ yếu là các hoạt động chốt lời của các định chế tài chính nước ngoài khi mà lợi suất trái phiếu đã giảm tương đối mạnh kể từ đầu năm.** Một vài ý kiến cho rằng, việc bán ròng của các định chế này có thể là do hoạt động rút vốn khỏi các thị trường mới nổi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc kết luận về một xu hướng rút vốn khỏi thị trường trái phiếu Việt Nam là tương đối thiếu cơ sở tại thời điểm này.

Giao dịch của NĐT nước ngoài trên thị trường thứ cấp



(nguồn: HNX, VCBS)

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HAG) đã phát hành 950 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HAG) cho biết, ngày 09/07 đã hoàn tất đợt phát hành 950 trái phiếu doanh nghiệp, mệnh giá 1 tỷ đồng/trái phiếu, tương đương 950 tỷ đồng. Trái phiếu có kỳ hạn 3 năm, lãi suất kỳ tính lãi đầu tiên là 14%/năm. Lãi suất các kỳ tính lãi tiếp theo bằng trung bình lãi suất tiền gửi tiết kiệm cá nhân kỳ hạn 12 tháng của 4 ngân hàng Agribank, Vietinbank (CTG), BIDV và Vietcombank (VCB) + 5%/năm.

LÃI SUẤT

- Việc can thiệp thị trường tiền tệ của NHNN đã đẩy lãi suất VND liên ngân hàng tăng vọt.
- NHNN đầu tiên sử dụng công cụ OMO (phát hành tín phiếu) để hút một lượng lớn tiền trên thị trường, hành động đó đã tạo ra tình trạng khan hiếm thanh khoản ngắn hạn. Sau đó NHNN đã dần bơm lại tiền qua kênh OMO để ổn định thị trường.
- Tình trạng thanh khoản ngắn hạn của hệ thống Ngân hàng được dự báo sẽ quay trở lại trạng thái ổn định trong tháng 8.

THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG

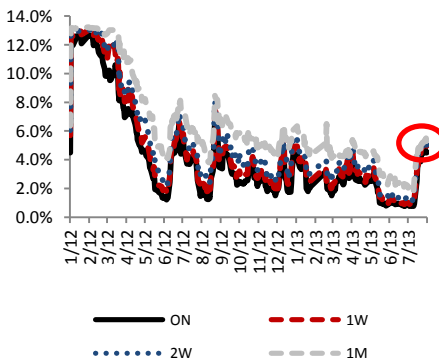
Lãi suất VND liên ngân hàng tăng mạnh trở lại từ mức thấp kỷ lục trong khi lãi suất USD tiếp tục duy trì ổn định. Thị trường liên ngân hàng và tình trạng thanh khoản được dự đoán sẽ ổn định trở lại trong tháng 8.

Tại thời điểm giữa tháng 7, từ mức thấp kỷ lục, lãi suất VND liên ngân hàng đã bật tăng mạnh trở lại. Cụ thể. Lãi suất qua đêm – lãi suất kỳ hạn 3 tháng tăng từ mức 0,933% - 3,733% vào ngày 12 tháng 7 lên mức 4,50%-6,0% vào cuối tháng. Mức lãi suất liên ngân hàng tương đương với thời điểm tháng 8-9 năm 2012 khi mà thị trường tài chính Việt Nam chịu cú shock lớn từ việc Ông Nguyễn Đức Kiên bị bắt. Trong khi đó, lãi suất USD liên ngân hàng tiếp tục ổn định quanh vùng 0,20%-1,62%, xấp xỉ với mức lãi suất trong tháng trước. **Chúng tôi đánh giá việc lãi suất VND liên ngân hàng bật tăng mạnh trở lại chủ yếu là do việc NHNN can thiệp khá mạnh trên thị trường tiền tệ. Việc hút ròng một khối lượng lớn trên thị trường mở (chi tiết ở phần sau) đã phần**

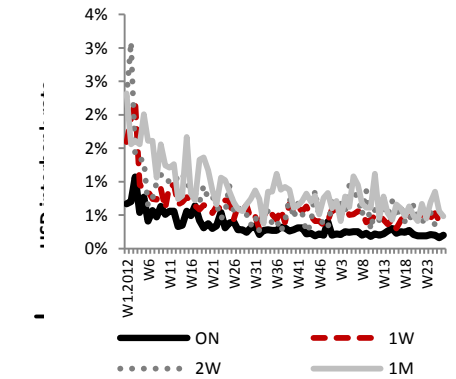
Việc NHNN hút lượng tiền lớn vào nửa đầu tháng 7 đã khiến thị trường tiền tệ thiếu thanh khoản ngắn hạn. Sau đó, NHNN đã sử dụng công cụ OMO để tái ổn định thị trường. Căng thẳng có phần hạ nhiệt vào cuối tháng 7.

nào gây nên tình trạng khan hiếm thanh khoản ngắn hạn trên thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình trạng này mang tính ngắn hạn do sự can thiệp quyết liệt của NHNN trong thời gian ngắn. Trong tháng 8, nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục ổn định thị trường qua nghiệp vụ thị trường mở và trạng thái thiếu thanh khoản sẽ sớm kết thúc.

Lãi suất VND liên ngân hàng (% p.a)



Lãi suất USD liên ngân hàng (% p.a)

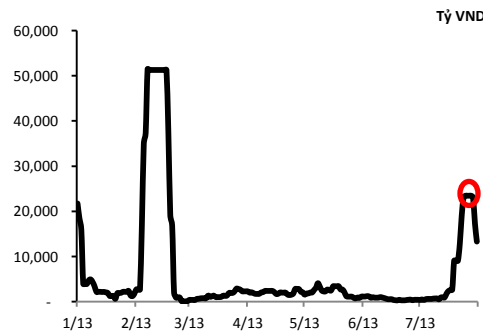


(Nguồn: NHNN, Bloomberg)

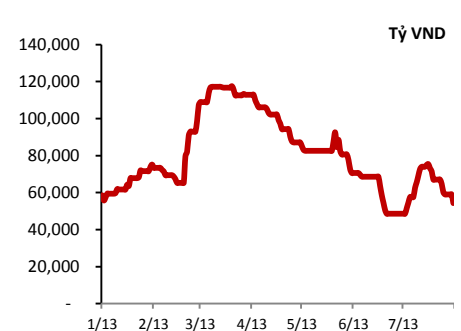
NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ (OMO)

Với mục đích hạ nhiệt vấn đề tỷ giá cũng như để đảm bảo mục tiêu kiềm chế lạm phát được thực hiện, NHNN đã can thiệp và hút một lượng lớn tiền thông qua việc phát hành tín phiếu. Cụ thể, NHNN đã hút 33.728 tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu kỳ hạn 28, 56, 91 và 182 ngày, khối lượng lớn nhất kể từ tháng 2-2013. Hành động này đã đẩy thị trường tiền tệ rơi vào trạng thái thiếu thanh khoản ngắn hạn, đẩy mức lãi suất liên ngân hàng một số kỳ hạn chính tăng lên 300-400 điểm cơ bản. Ngay sau đó, NHNN đã tiếp tục sử dụng công cụ OMO để ổn định thị trường. Kể từ ngày 17-7, NHNN đã liên tục bơm tiền thông qua nghiệp vụ reverse repo và tín phiếu đến hạn. Việc này đã đẩy số dư nghiệp vụ reverse repo lên mức 23.453 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 8-2012 (không tính những đợt bơm tiền thường niên dịp năm mới và Tết âm lịch). Kết quả là đến cuối tháng 7, tình trạng căng thẳng đã giảm đi phần nào. Số dư reverse repo giảm nhanh xuống mức 13.312 tỷ đồng và chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tình trạng thanh khoản sẽ sớm trở về mức ổn định trong tháng 8.

Số dư nghiệp vụ Reverse repo



Số dư Outright (Tín phiếu NHNN)



(Nguồn: Bloomberg)

HẾT.

PHỤ LỤC

Khối lượng phát hành trái phiếu và tín phiếu trên thị trường sơ cấp

Tháng	ST (tỷ VND)	VBSP (tỷ VND)	VDB (tỷ VND)	ST-Bill (tỷ VND)	Tổng (tỷ VND)
Tháng 7 - 12	8,750	0	0	2,100	10,850
Tháng 8 - 12	15,650	200	0	3,750	19,600
Tháng 9 - 12	4,660	0	1,200	1,850	7,710
Tháng 10 - 12	7,600	550	0	7,650	15,800
Tháng 11 - 12	8,000	1,600	5,100	6,600	21,300
Tháng 12 - 12	15,495	3,100	8,220	2,300	29,115
Tháng 1 - 13	13,460	0	0	7,290	20,750
Tháng 2 - 13	13,798	700	745	3,550	18,793
Tháng 3 - 13	25,600	700	7,850	3,000	37,150
Tháng 4 - 13	15,066	930	4,590	2,000	22,586
Tháng 5 - 13	16,600	2,400	9,637	3,000	31,637
Tháng 6 - 13	10,765	700	0	3,000	14,465
Tháng 7 - 13	1,925	500	560	1,400	4,385

(Nguồn: HNX, VCBS)

Khối lượng giao dịch trái phiếu và tín phiếu trên thị trường thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu KBNN		Tổng
	Outright (tỷ VND)	Repo & Reverse repo (tỷ VND)	Outright (tỷ VND)	Repo & Reverse repo (tỷ VND)	
Tháng 7 - 12	13,199	10,463	-	-	23,662
Tháng 8 - 12	14,761	10,754	55	-	25,570
Tháng 9 - 12	11,723	5,340	-	-	17,063
Tháng 10 - 12	7,626	6,676	-	-	14,302
Tháng 11 - 12	14,257	11,946	-	-	26,203
Tháng 12 - 12	27,012	9,275	-	-	36,287
Tháng 1 - 13	31,763	12,023	-	-	43,786
Tháng 2 - 13	13,399	6,141	-	-	19,540
Tháng 3 - 13	26,523	11,854	957	434	39,768
Tháng 4 - 13	36,067	10,655	1,358	654	48,734
Tháng 5 - 13	42,160	13,422	330	137	56,049
Tháng 6 - 13	33,380	13,469	1,253	201	48,303
Tháng 7 - 13	25,930	9,510	445	0	35,885

(Nguồn: HNX, VCBS)

Nghịệp vụ thị trường mở (OMO)

Tháng	Reverse Repo				Outright (Tín phiếu NHNN)			
	Due	Offer	Balance	Outstanding	Due	Offer	Balance	Outstanding
Tháng 7 - 12	3,103	2,027	(1,076)	19	18,350	-	(18,350)	39,787
Tháng 8 - 12	23,487	34,428	10,941	10,960	8,000	-	(8,000)	31,787
Tháng 9 - 12	46,255	43,886	(2,369)	8,591	9,717	-	(9,717)	22,070
Tháng 10 - 12	26,389	19,319	(7,070)	1,521	14,128	14,972	844	22,914
Tháng 11 - 12	11,998	12,116	118	1,639	11,340	37,724	26,384	49,298
Tháng 12 - 12	8,638	33,738	25,100	26,739	4,050	13,312	9,262	55,747
Tháng 1 - 13	36,037	11,056	(24,981)	1,758	37,161	53,754	16,593	75,153
Tháng 2 - 13	55,247	53,584	(1,663)	95	17,182	49,259	32,077	107,230
Tháng 3 - 13	4,172	6,378	2,206	2,301	9,227	14,874	5,647	112,877
Tháng 4 - 13	9,184	8,968	(216)	2,085	25,756	0	(25,756)	87,121
Tháng 5 - 13	10,980	10,049	(931)	1,154	36,505	20,000	(16,505)	70,616
Tháng 6 - 13	2,945	2,226	(719)	435	22,030	0	(22,030)	48,586
Tháng 7 - 13	27,115	39,992	12,877	13,312	28,016	33,728	5,712	54,298

(Nguồn: bloomberg, VCBS đơn vị: tỷ VND)

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân 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

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

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

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812