

Thị trường trái phiếu tháng 10

Nguồn cung sụt giảm trên thị trường TPCP sơ cấp

Trạng thái thanh khoản dư thừa tiếp tục ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường tiền tệ trong tháng 10:

- Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp và các hoạt động thị trường mở kém sôi động.
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp giảm nhẹ khi nguồn cung sụt giảm, chủ yếu đến từ kỳ hạn 10 năm. Lợi suất TPCP trúng thầu giảm mạnh trong bối cảnh NHNN hạ lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm. Giao dịch trên thị trường thứ cấp duy trì tương đối tốt với lợi suất TPCP các kỳ hạn giảm.

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ trong tháng 11 do kỳ vọng hồi phục ở tín dụng giúp thanh khoản trong hệ thống bớt dồi dào.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong tháng 10

- Nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/9/2020 tạo khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn với hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ làm cho tổng giá trị phát hành trong tháng 10 giảm 39% so với tháng 9 và 90% so với tháng 8.
- Nhóm ngân hàng và bất động sản là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường trong đó kỳ hạn phát hành bình quân trong tháng 10 đạt 4.75 năm.

Thị trường ngoại hối cũng có diễn biến ổn định trong tháng 10. Rủi ro lớn nhất đối với VND trong thời gian tới là bị Mỹ đánh giá thao túng tiền tệ.

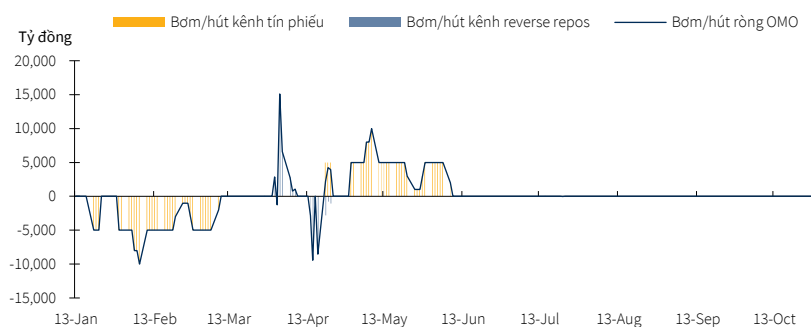
Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản duy trì dồi dào trong tháng 10 do tín dụng tiếp tục tăng trưởng thấp

Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ắng trong tháng 10 khi NHNN đã không thực hiện giao dịch nào trên thị trường mở trong tháng 10. Thanh khoản luôn duy trì trạng thái dư thừa với nguyên nhân chính là tăng trưởng tín dụng vẫn chưa hồi phục (tính đến 26/10, tín dụng chỉ tăng 6.15% YTD, chỉ tăng 0.05% so với mức tăng 6.1% vào cuối tháng 9 và thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2019).

Hoạt động OMO kém sôi động trong tháng 10 và không có giao dịch nào được thực hiện

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 10 tháng đầu năm 2020

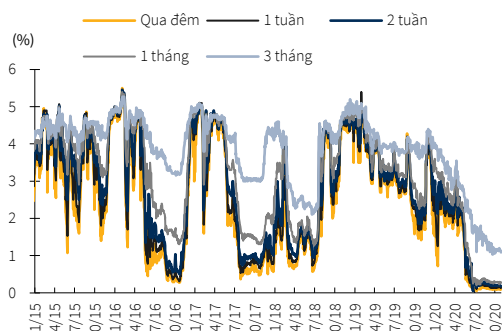


Nguồn: NHNN, KBSV

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp

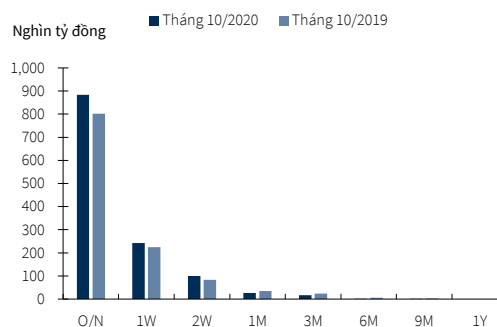
Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn luôn duy trì ở mức thấp kể từ cuối tháng 6. Trong tháng 10, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hầu như đi ngang so với tháng 9. Cụ thể, lãi suất các kỳ hạn từ qua đêm đến 3 tháng dao động trong khoảng 0.1% - 1.15%. Mặt bằng lãi suất ở mức thấp giúp khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng trong tháng 10 tập trung ở kỳ hạn qua đêm và duy trì ở mức cao so với cùng kỳ (+10.2% YoY).

Biểu đồ 2. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ khi thanh khoản thị trường bớt dồi dào hơn

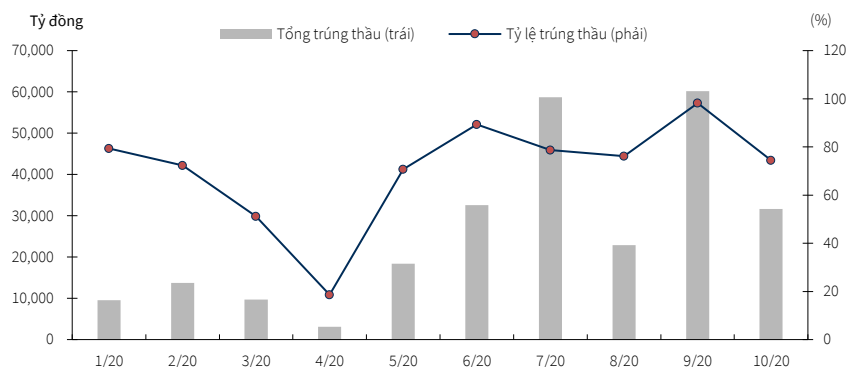
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 11 nhiều khả năng sẽ tăng nhẹ trong các tháng cuối năm khi thanh khoản thị trường bớt dồi dào. Các chỉ số về bán lẻ và sản xuất chế biến chế tạo đều thể hiện sự hồi phục mạnh mẽ sau dịch Covid-19 lần thứ 2 và là nhân tố quan trọng cho thấy khả năng hồi phục của nhu cầu vốn trong thời gian sắp tới. Bên cạnh đó, nghiệp vụ mua ngoại tệ cũng sẽ được NHNN cân nhắc hạn chế sử dụng hơn trong bối cảnh Việt Nam đang trong danh sách theo dõi thao túng tiền tệ của Mỹ.

Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

Khối lượng trái phiếu chính phủ trúng thầu trong tháng 10 giảm mạnh so với tháng 9

Số liệu từ HNX cho thấy, khối lượng trái phiếu chính phủ (TPCP) trúng thầu trong tháng 10 giảm mạnh so với tháng 9. Cụ thể, Kho bạc Nhà Nước (KBNN) phát hành thành công 31.6 nghìn tỷ đồng (-47.4% MoM) và tỷ lệ trúng thầu cũng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 5 tháng qua, chỉ đạt 74.5%. Cung và cầu đều có xu hướng giảm mạnh trong tháng 10. Tổng khối lượng gọi thầu từ KBNN đạt 42.5 nghìn tỷ đồng (-30.6% MoM), giảm mạnh chủ yếu đến từ kỳ hạn 10 năm do kế hoạch phát hành năm đã được hoàn thành. Với nhu cầu TPCP kỳ hạn 10 năm luôn ở mức cao trong nhiều tháng qua, việc cắt giảm nguồn cung đã khiến cho khối lượng đặt thầu chỉ đạt 69.6 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong vòng 10 tháng qua, chỉ đạt 1.64 lần. Mặt bằng lợi suất trúng thầu giảm mạnh trong các phiên giao dịch đầu tháng nhờ động thái cắt giảm lãi suất điều hành lần thứ 3 của NHNN và hầu như đi ngang trong suốt giai đoạn còn lại. Lợi suất trúng thầu trung bình ở các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm lần lượt là 1.22% (-33 bps MoM), 2.53% (-30bps) và 3.72% (-30 bps).

Biểu đồ 4. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng



Nguồn: HNX, KBSV

Bảng 1. Kết quả đấu thầu theo kỳ hạn tháng 10/2020

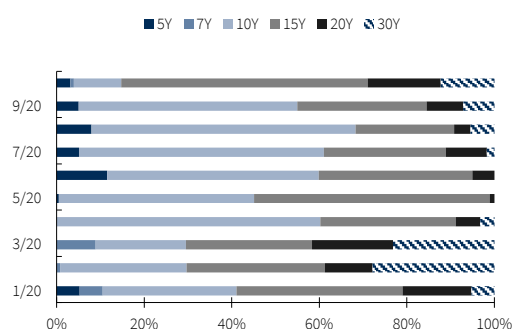
Kỳ hạn	Số phiên	Gọi thầu	Đặt thầu	Trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lãi suất trúng thầu
		Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND	%	%
5 Năm	1	2,000	1,500	1,000	50.0	1.22
7 Năm	1	2,000	1,751	250	12.5	1.55
10 Năm	1	3,000	7,063	3,000	100.0	2.53
15 Năm	4	16,500	32,517	15,100	91.5	2.66 - 2.76
20 Năm	4	6,500	10,343	4,265	65.6	3.02
30 Năm	4	6,000	7,990	3,380	56.3	3.25

Nguồn: HNX, KBSV

Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì

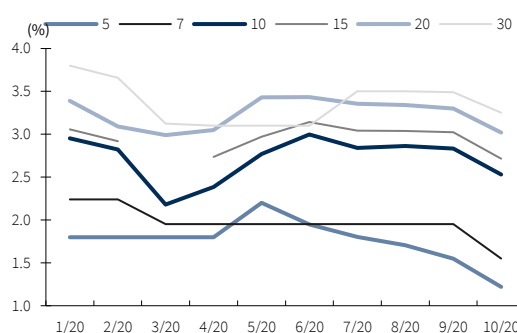
Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 10 đã có sự thay đổi lớn khi TPCP kỳ hạn 10 năm đã hoàn thành kế hoạch năm. Xu hướng KBNN phát hành đẩy tăng khối lượng kỳ hạn dài và giảm khối lượng kỳ hạn ngắn tiếp tục duy trì, tuy nhiên lượng trái phiếu phát hành chỉ còn tập trung vào kỳ hạn 15 năm với tổng khối lượng chiếm 56%. Tính đến hết tháng 10, KBNN đã phát hành thành công 260.34 nghìn tỷ đồng và đã vượt kế hoạch năm 2020 đặt ra. Các kỳ hạn hoàn thành kế hoạch năm đặt ra bao gồm 10, 20 và 30 năm. Kỳ hạn 15 năm hiện cũng đã hoàn thành tới 90% kế hoạch trong khi kỳ hạn ngắn như 5 và 7 năm vẫn còn cách xa kế hoạch ban đầu.

Biểu đồ 5. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu

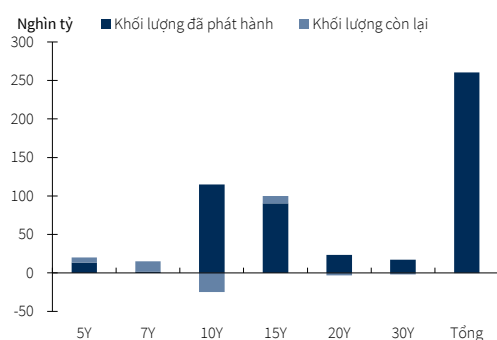


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu nhiều khả năng sẽ đi ngang trong tháng 11

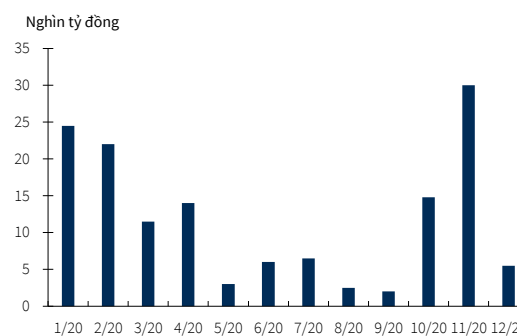
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong 2 tháng cuối năm nhờ các yếu tố sau. Nguồn cung giảm mạnh khi các kỳ hạn 10, 20 và 30 năm đã hoàn thành kế hoạch năm trong khi kỳ hạn 15 năm chỉ còn lại gần 10,000 tỷ đồng. Như vậy, trừ trường hợp KBNN điều chỉnh tăng kế hoạch phát hành năm, nguồn cung TPCP sẽ giảm mạnh trong 2 tháng cuối năm và giúp lợi suất TPCP có xu hướng giảm. Tuy nhiên, nhu cầu sẽ giảm tương đối khi các kỳ hạn còn kế hoạch không còn nhiều sức hấp dẫn, lợi suất hiện đang ở mức thấp và thanh khoản kỳ vọng không còn dồi dào như trước đó.

Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2020



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Trái phiếu đáo hạn 2020



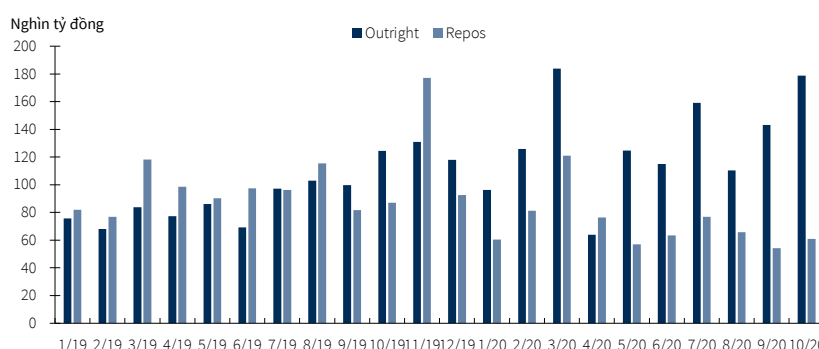
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ trong tháng 10 với tổng giao dịch đạt 239,481 tỷ đồng (+21.4% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, 74.6% và tập trung chủ yếu ở kỳ hạn từ 10 – 15 năm. Mặt bằng lợi suất TPCP tiếp tục giảm trong những tuần đầu tháng nhờ thông tin NHNN cắt lãi suất điều hành và nhích tăng nhẹ trong cuối tháng. Các kỳ hạn dài giảm mạnh hơn và tính đến ngày 30/10, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.2% (-2.5 bps), 1.3% (-7bps) và 2.6% (-17.2 bps). Đường cong lợi suất dịch chuyển nhẹ xuống phía dưới.

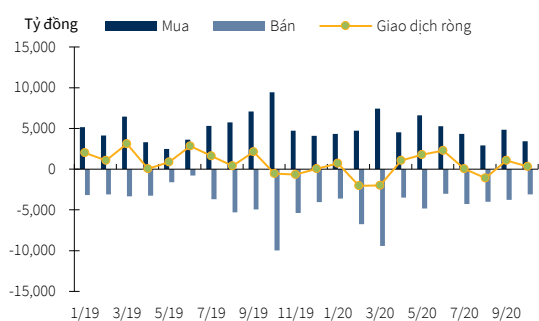
Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



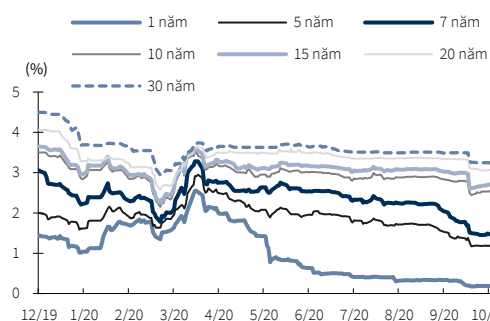
Nguồn: HNX, KBSV

Giao dịch khối ngoại mua ròng trong tháng 10

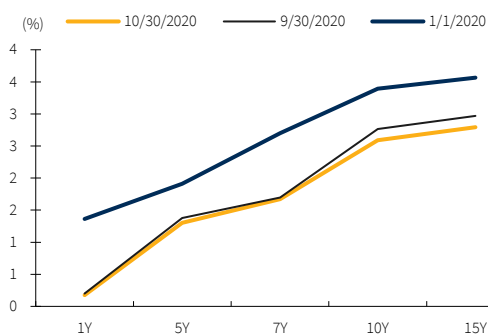
Giao dịch khối ngoại tiếp tục mua ròng 335 tỷ đồng trong tháng 10 nhờ lượng mua tương đối lớn ở giao dịch outright kỳ hạn 5 và 10 năm (khoảng 3,624 tỷ đồng) trong khi giao dịch repos tiếp tục chứng kiến bán ròng tháng thứ 3 liên tiếp. Như vậy, lũy kế 10 tháng đầu năm khối ngoại đã mua ròng 2,177 tỷ đồng (thấp hơn đáng kể so với mức mua ròng 14.1 nghìn tỷ đồng 10 tháng đầu năm 2019). Trong khu vực, lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam duy trì ở mức thấp và hiện còn chỉ còn tương đương Malaysia, thấp hơn cả Phillipines và Trung Quốc trong khi đánh giá tín dụng của Việt Nam vẫn ở mức dưới mức đầu tư khiến cho việc đầu tư vào thị trường TPCP của Việt Nam không còn nhiều sức hấp dẫn đối với khối ngoại.

Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại

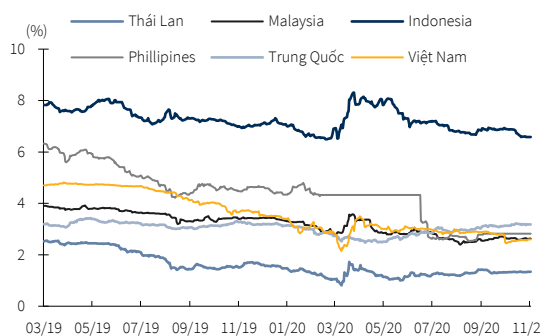
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP

Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực

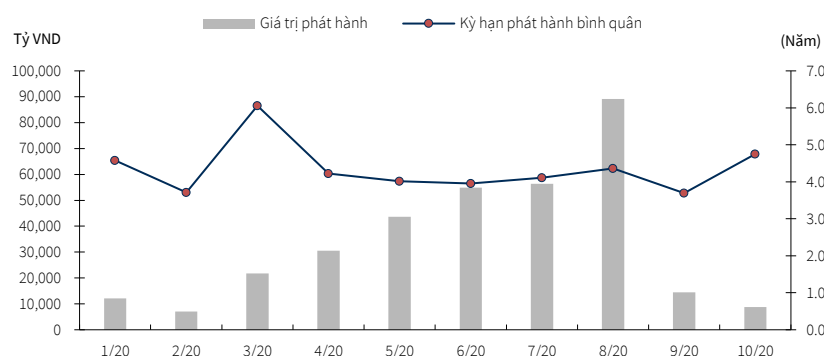
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành trong tháng 10 tiếp tục giảm mạnh do Nghị định 81/2020/NĐ-CP có hiệu lực

Khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong tháng 10 tiếp tục suy giảm, với tổng giá trị đạt 8.7 nghìn tỷ đồng, giảm 39.4% so với tháng 9 và giảm tới 90% so với tháng cao điểm là tháng 8. Thị trường TPDN hạ nhiệt rõ rệt trong 2 tháng vừa qua khi các quy định mới về siết chặt hoạt động phát hành trái phiếu được quy định tại Nghị định số 81/2020/NĐ-CP có hiệu lực từ 01/9/2020. Do vậy, phần lớn các doanh nghiệp có nhu cầu phát hành TPDN đều đã đẩy nhanh phát hành trong tháng 8.

Biểu đồ 14. Kết quả phát hành TPDN 10 tháng 2020



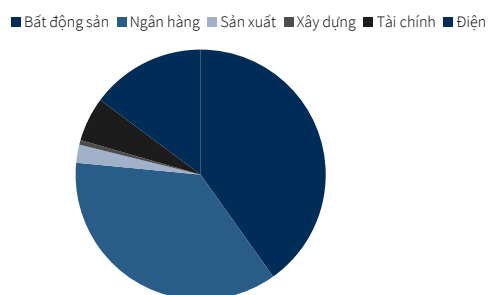
Nguồn: FiinPro, KBSV

Kỳ hạn bình quân tăng trong tháng 10, với đóng góp chủ yếu từ nhóm ngành điện và ngân hàng

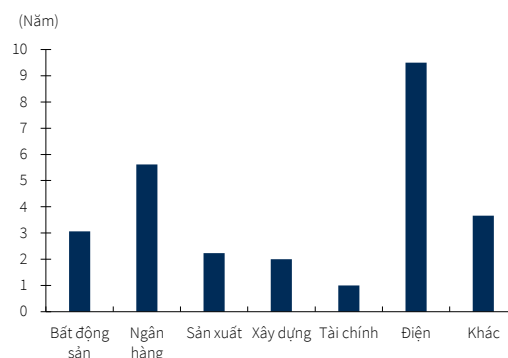
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành tập trung ở các kỳ hạn ngắn và trung hạn, trải dài từ 1 – 15 năm trong đó kỳ hạn 3 năm chiếm giá trị nhiều nhất (3,470 tỷ đồng, chiếm 39.6% tổng giá trị phát hành). Kỳ hạn phát hành bình quân trong tháng 10 là 4.75 năm, tăng mạnh so với tháng 9 (3.7 năm). Nhóm điện và ngân hàng là 2 nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 9.5 năm và 5.6 năm. Nhóm tài chính và xây dựng có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 1 và 2 năm.

Doanh nghiệp ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lượng phát hành

Trong tháng 10, nhóm ngân hàng và bất động sản là 2 tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm tới hơn 72.7% tổng giá trị phát hành. Trong đó, nhóm Ngân hàng phát hành thành công đạt hơn 3,000 tỷ đồng, với đóng góp chính từ 2 ngân hàng BID và VIB. Nhóm ngành Bất động sản ghi nhận giá trị phát hành thành công đạt 3,345 tỷ đồng, chủ yếu từ Công ty Cổ phần Vinpearl (chiếm 66%).

Biểu đồ 15. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành

Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 16. Kỳ hạn phát hành TPDN trong tháng 10

Nguồn: FiinPro, KBSV

Hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ trong 2 tháng cuối năm sẽ không có nhiều biến động mạnh như Quý 2

Các doanh nghiệp cần huy động vốn nhiều khả năng sẽ quay trở lại sử dụng kênh tín dụng khi Nghị định 81/2020/NĐ-CP siết chặt phát hành trái phiếu riêng lẻ có hiệu lực từ 01/9/2020. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng 10 tháng đầu năm hiện chỉ ở mức 6.2% - thấp hơn nhiều so với mục tiêu của NHNN trong năm 2020 (8 – 10%) nên dự địa để các NHTM đẩy mạnh cho vay trong thời gian tới vẫn còn tương đối nhiều.

Phát hành TPDN ra công chúng khó tăng mạnh do vướng điều kiện ở Thông tư 75/2004/TT-BTC

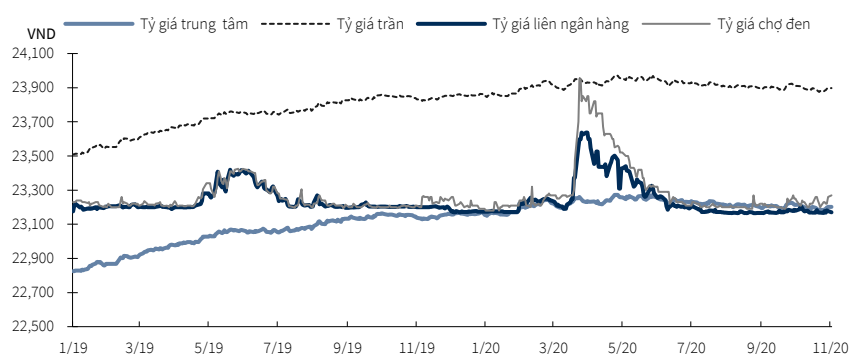
Các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp bất động sản khó có thể chuyển hướng sang phát hành TPDN ra công chúng do vướng điều kiện ở Thông tư 75/2004/TT-BTC hướng dẫn phát hành TP ra công chúng. Trong đó, điều kiện vướng mắt nhất là yêu cầu doanh nghiệp kinh doanh phải có lãi trong năm liền trước năm đăng ký phát hành và đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký phát hành.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá biến động trái chiều nhẹ ở các thị trường

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ổn định ở mức 23,170 và tỷ giá niêm yết tại các NHTM giữ nguyên ở mức 23,060/23,270 do nguồn cung ngoại tệ dồi dào nhờ cán cân thương mại thặng dư (ước tính 18.5 tỷ USD cho 10 tháng đầu năm). Tuy nhiên, tỷ giá trên thị trường tự do bất tăng 40đ/USD chiều mua vào và bán ra, lên mức 23,230/23,260 trong tuần cuối tháng 10 do đồng USD tăng giá trên thị trường quốc tế.

Biểu đồ 17. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tiền Đồng nhiều khả năng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 11

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 11 do nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì dồi dào. Rủi ro lớn nhất có thể khiến VND tăng giá mạnh ở thời điểm hiện tại là bị Mỹ đánh giá là “thao túng tiền tệ” trong kỳ đánh giá tới đây. Rủi ro bị cáo buộc đã tăng thêm khi mới đây, Bộ Thương Mại Mỹ chính thức công bố quyết định sơ bộ áp thuế chống trợ cấp 6-10% đối với lớp xe hơi và xe tải nhập từ Việt Nam. Quyết định này là kết quả của việc điều tra Bộ Thương Mại Mỹ khởi xướng vào tháng 5/2020, với hỗ trợ từ Bộ Tài Chính Mỹ về việc tiền Đồng bị cố tình định giá thấp.

Bảng 2. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ 2019 và 2020

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	Mua ròng 6 trong 12 tháng
4 Quý đến tháng 12/ 2019	61.3	23.6	12.5	4.8	22.9	Có*
4 Quý đến tháng 6/2020	65.4	24.7	13.9	5.3	19.1	Có**
Tiêu chí đánh giá	Lớn hơn 20.0 tỷ USD		Lớn hơn 2.0% GDP			Có

Nguồn: KBSV

*Tiêu chí đánh giá cho kỳ đánh giá tháng 5 năm 2020, cho khoảng thời gian Quý 1 – 2019 đến Quý 4 – 2019, tuy nhiên hiện tại Bộ Tài Chính Mỹ vẫn chưa công bố đánh giá chính thức.

**Tiêu chí đánh giá cho kỳ đánh giá tháng 10 năm 2020, cho khoảng thời gian Quý 3 – 2019 đến Quý 2 – 2020.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công
congltd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin
shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.