

BÁO CÁO VĨ MÔ QUÝ 3 NĂM 2018 – TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ 4/2018



Tăng trưởng GDP: GDP 9 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh nhờ tăng trưởng trong Quý I và Quý 3, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng được dự báo sẽ chậm lại trong Quý 4.

Lạm phát: CPI trong Quý 2 và Quý 3 tăng so với cùng kỳ, gây sức ép đối với mục tiêu lạm phát 4% của SBV.

Lãi suất: Chính sách tiền tệ của NHNN sẽ tiếp tục thận trọng trong 3 tháng cuối năm 2018.

Tỷ giá hối đoái: Trong tầm kiểm soát nếu mất giá không quá 3%. Diễn biến trên thị trường thế giới sẽ tiếp tục gây áp lực lên VND.



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM Q4/2018

RỦI RO VÀ CƠ HỘI

MỤC LỤC

TÓM TẮT TỔNG QUAN	3
TĂNG TRƯỞNG GDP	4
LẠM PHÁT	7
LÃI SUẤT/CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	9
CÁN CÂN THƯƠNG MẠI	12
TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI	14

Chuyên viên vĩ mô/ Thái Thị Việt Trinh/ trinhttv@kbsec.com.vn

Trưởng nhóm Cao cấp/ Shin Seon Yeong/ shin.sy@kbsec.com.vn

TÓM TẮT TỔNG QUAN

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm ở mức khả quan với động lực chính đến từ lĩnh vực chế biến chế tạo. Ngành nông lâm ngư nghiệp có dấu hiệu hồi phục. Dự báo tăng trưởng GDP 2018 đạt mức **6.9%**.

Lạm phát

Lạm phát tăng nhanh trong tháng 8 và tháng 9 do điều chỉnh tăng giá học phí cũng như giá xăng dầu. Lạm phát được dự báo vẫn nằm trong tầm kiểm soát do mục tiêu ưu tiên của chính phủ giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô. Dự báo lạm phát trung bình đạt **3.9 - 4.0%** trong năm nay.

Chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ được NHNN điều hành thận trọng hơn trong 9 tháng đầu năm để cân bằng áp lực lạm phát đang gia tăng và tỷ giá, cũng như phù hợp với các điều kiện kinh tế toàn cầu. Chính sách tiền tệ thắt chặt trong Quý 3 nhưng về tổng thể vẫn duy trì nới lỏng trong 9 tháng. Dự báo tăng trưởng M2 và tín dụng trong cả năm 2018 lần lượt ở mức **12 - 14%** và **14 - 16%**.

Cán cân thương mại

Cán cân thương mại duy trì thặng dư 5.39 tỷ USD, dựa vào đóng góp chính từ khu vực FDI. Dự báo Việt Nam sẽ nhập siêu nhẹ trong Quý 4 do hoạt động sản xuất của SAMSUNG và cán cân thương mại trong cả năm 2018 đạt thặng dư **4 - 5 tỷ USD**.

Tỷ giá hối đoái

Tỷ giá hối đoái biến động mạnh trong Quý 3, VND mất giá khoảng 2.72% YTD do áp lực đến từ các yếu tố ngoại biên. Dự báo VND sẽ mất giá khoảng **2.8 - 3%** cho cả năm 2018.

Bảng 1. Chỉ số vĩ mô Việt Nam

	Đơn vị	2015	2016	2017	2018			2018F	2018F
					Q1	Q2	Q3	Q4	2018F
Tăng trưởng GDP	%YoY	6.68	6.21	6.81	7.45	6.73	6.88	6.6	6.9
Lạm phát	%YoY	0.62	2.67	3.52	2.66	4.67	4.14	4.13	4.00
Tăng trưởng tín dụng	%	17.3	18.3	18.2	2.2	4.0	1.5	5.0	15.0
Tăng trưởng M2	%	16.2	18.4	16.9	4.0	3.8	0.7	3.9	13.0
Lợi suất TPCP 10 năm	%	7.1	5.4	5.2	4.3	4.8	5.1	5.2	5.2
Tăng trưởng xuất khẩu	%YoY	7.9	9.0	21.2	24.6	9.2	13.2	9.0	14.0
Tăng trưởng nhập khẩu	%YoY	12	5.2	20.8	13.4	5.8	15.3	11.0	11.5
Tỷ giá BQ LNH	USDVND	22,485	22,761	22,698	22,794	22,938	23,315	23,350	23,350

Nguồn: TCTK, NHNN, NHTG, IMF, KBSV

TĂNG TRƯỞNG GDP

❖ Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm ở mức khả quan

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), tính chung trong 9 tháng đầu năm 2018, GDP ước tính tăng 6.98% YoY, là mức cao nhất kể từ năm 2011. Tính riêng trong Quý 3, GDP tăng 6.88% YoY, thấp hơn so với mức tăng 7.46% vào cùng kì năm 2017, nhưng nhìn chung vẫn duy trì cao hơn mặt bằng ở những năm trước đó. Ở một góc độ khác, tăng trưởng GDP trong Quý 3 cũng đạt mức tốt hơn so với Q2 2018 (ghi nhận ở mức 6.73%) – sau khi có dấu hiệu chậm lại so với Q1 (Hình 1).

Khu vực công nghiệp và xây dựng, trong đó chế biến và chế tạo vẫn là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng đã hạ nhiệt

Trong 9 tháng đầu năm, khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong đóng góp cho tăng trưởng GDP. Cụ thể, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.89% YoY, cao hơn so với cùng kỳ năm 2017 (7.17%) và đóng góp 48.7% vào tăng trưởng GDP (Hình 4). Tuy nhiên tăng trưởng khu vực này đã chậm lại nếu so sánh theo Quý do tăng trưởng xuất khẩu đã chững lại so cùng kỳ, kéo theo sản lượng sản xuất ở mức thấp hơn.

Công nghiệp chế biến và chế tạo vẫn duy trì là động lực chính của tăng trưởng kinh tế, với mức tăng đạt 12.9% YoY cho 9 tháng đầu năm (Quý 1: +15.7%, Quý 2: 9.6%, Quý 3: 13.2%YoY), tuy nhiên tốc độ tăng trưởng đã giảm dần từ tháng 6 do sản lượng từ sản xuất điện thoại di động giảm, cụ thể giảm 2.8% YoY trong 9 tháng đầu năm (Hình 2). Tính theo Quý, ngành chế biến, chế tạo có mức tăng 13.2% trong Quý 3, cao hơn đáng kể so với mức 9.6% ở Quý 2 (nhờ có sự ra mắt sản phẩm điện thoại SAMSUNG Galaxy Note 9), tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 15.7% trong Quý 1.

Chỉ số PMI giảm dần trong Quý 3, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức trên ngưỡng 50 điểm

Chỉ số PMI trong Quý 3 có xu hướng giảm dần, sau khi đạt đỉnh 55.7 điểm vào cuối tháng 6. Cụ thể PMI tháng 9 đã giảm về mức 51.5 điểm, là mức thấp nhất trong vòng 10 tháng qua theo báo cáo công bố mới đây của IHS Market (Hình 3). Đây cũng là tháng thứ 34 liên tiếp PMI Việt Nam đạt mốc trên 50 điểm, phản ánh điều kiện kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất vẫn được cải thiện trong thời gian dài. Tuy nhiên, như phân tích ở trên, đà tăng trưởng trong ngành chế biến chế tạo đã chậm lại với sản lượng và số đơn đặt hàng mới đều tăng yếu hơn.

Chỉ số tăng trưởng các ngành trong khu vực dịch vụ duy trì ở mức cao

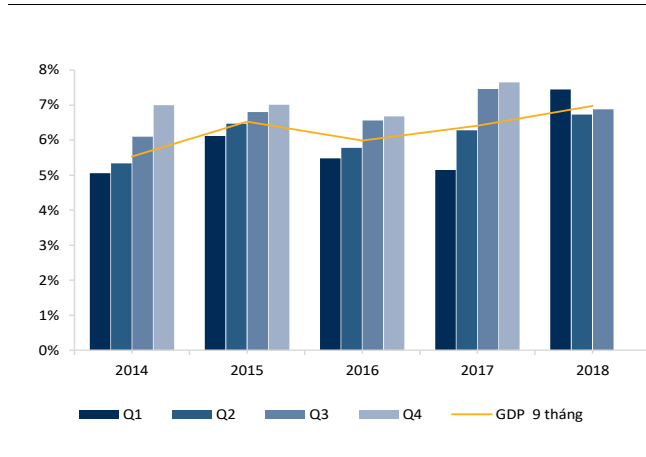
Khu vực dịch vụ 9 tháng đầu năm tăng 6.89% YoY, đóng góp 42.5% vào tăng trưởng GDP, tuy thấp hơn mức tăng 7.21% của cùng kỳ năm trước nhưng cao hơn so với giai đoạn 2012-2016. Bán buôn và bán lẻ tăng 8.48% YoY, là ngành có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong khu vực dịch vụ, cũng là ngành có đóng góp lớn nhất vào mức tăng của tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Hoạt động tài chính ngân hàng, bảo hiểm và kinh doanh bất động sản vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao, lần lượt đạt 7.85% và 4.04% YoY.

Nông - Lâm - Ngư nghiệp tiếp tục xu hướng phục hồi nhờ hoạt động xuất khẩu được đẩy mạnh

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đạt mức tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2018 cao nhất kể từ 2012, đạt 3.58% YoY do thị trường xuất khẩu được mở

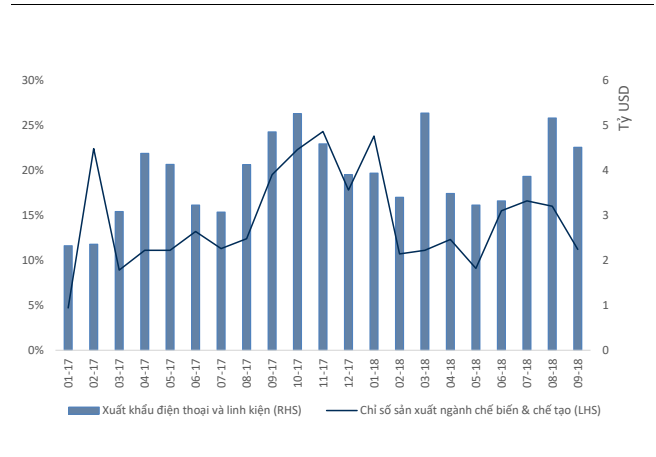
rộng. Cụ thể, ngành nông nghiệp phục hồi với mức tăng 2.78%, ngành thủy sản đạt kết quả tốt với mức tăng 6.37%, ngành lâm nghiệp tăng 5.9%.

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng GDP theo Quý



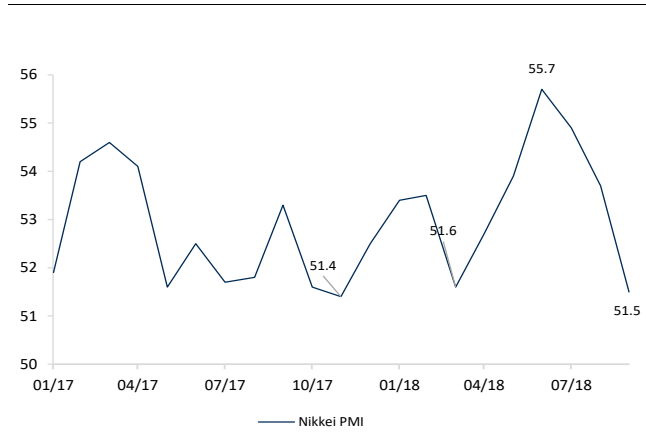
Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Hình 2: Chỉ số sản xuất ngành chế biến chế tạo và kim ngạch xuất khẩu điện thoại và linh kiện



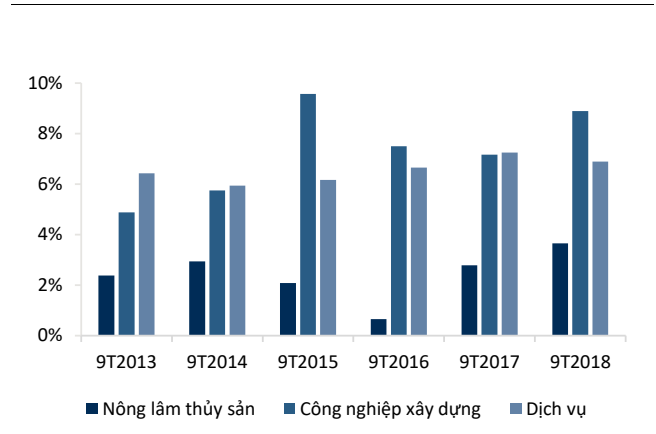
Nguồn: TCTK, TCHQ, KBSV tổng hợp

Hình 3: PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, Nikkei, KBSV tổng hợp

Hình 4: Tốc độ tăng trưởng GDP theo ngành sản xuất



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ **Dự báo tăng trưởng GDP trong Quý 4 vẫn ở mức cao, đạt chỉ tiêu đề ra cho cả năm 2018**

Trong 3 tháng cuối năm 2018, chúng tôi nhận thấy có tiềm ẩn một số rủi ro, tuy nhiên triển vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam nhiều khả năng vẫn duy trì tích cực, ở mức **6.6%** cho Quý 4 và **6.9%** cho năm 2018.

Các hiệp định thương mại tự do và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công là các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng GDP vào Quý 4

Các yếu tố có thể thúc đẩy tăng trưởng GDP bao gồm: (1) Việc ký kết hiệp định CP-TPP từ đầu năm và dự kiến EVFTA sẽ được ký kết trong các tháng cuối năm 2018 tiếp tục tạo điểm nhấn thu hút dòng vốn FDI, góp phần thúc đẩy xuất khẩu và hợp đồng sản xuất kinh doanh của các ngành liên quan; (2) Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công nhiều khả năng sẽ được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm khi tình hình giải ngân trong 9 tháng đầu năm đang khá chậm, mới đạt trên 50% so với kế hoạch cả năm.

Các yếu tố gây áp lực đến tăng trưởng GDP trong Q4 bao gồm chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN, căng thẳng thương mại gia tăng và doanh thu của SAMSUNG được dự đoán không như kỳ vọng

Các yếu tố tác động tiêu cực đến GDP bao gồm: (1) Căng thẳng chiến tranh thương mại leo thang mặc dù có những tác động trái chiều đối với các nhóm ngành, tuy nhiên về tổng thể có thể ảnh hưởng đến tổng cầu của kinh tế thế giới, gây ra áp lực đối với tỷ giá và các cân đối vĩ mô khác của Chính phủ; (2) Xu hướng dần thắt chặt chính sách tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới cũng khiến NHNN phải thận trọng hơn trong việc điều hành cung tiền trong giai đoạn cuối năm để giữ giá đồng nội tệ, nhất là khi lạm phát đang cho tín hiệu tăng tốc; (3) Doanh thu của SAMSUNG khó có thể tiếp tục duy trì trong 3 tháng cuối năm 2018 do các dòng điện thoại mới được đánh giá không có nhiều điểm đột phá, dẫn đến kim ngạch xuất khẩu điện thoại và linh kiện khó duy trì ở mức cao trong Quý 4. Cụ thể, đánh giá trực quan từ kim ngạch xuất khẩu điện thoại và linh kiện theo tháng (Hình 2), chúng tôi nhận thấy trong giai đoạn Quý 3 và Quý 4 năm 2017, khi dòng điện thoại mới SAMSUNG Note 8 được ra mắt (tháng 9), sản lượng xuất khẩu đã tăng mạnh trong Quý 3 và kim ngạch xuất khẩu vẫn được duy trì ở mức cao trong Quý 4. Năm 2018, khi SAMSUNG ra mắt dòng điện thoại mới (tháng 3 với Galaxy S9 và tháng 8 với sản phẩm chủ lực Galaxy Note 9), xuất khẩu điện thoại chỉ tăng đột biến trong các tháng đó và không duy trì trong các tháng tiếp theo.

LẠM PHÁT

❖ Chỉ số CPI tiếp tục tăng trong Q3 nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Theo số liệu từ TCTK, CPI bình quân trong 9 tháng đầu năm tăng 3.59% so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, sau khi hạ nhiệt vào tháng 7, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 8 và 9 đã bật tăng trở lại, với mức tăng 0.45% và 0.59% MoM. Tuy nhiên, tốc độ tăng CPI so với cùng kỳ đã ổn định hơn trong Quý 3 sau khi vọt tăng vào tháng 6. Cụ thể, CPI tháng 8 và 9 chỉ tăng 3.98% YoY, so với mức 4.67% YoY vào cuối tháng 6 (Hình 5).

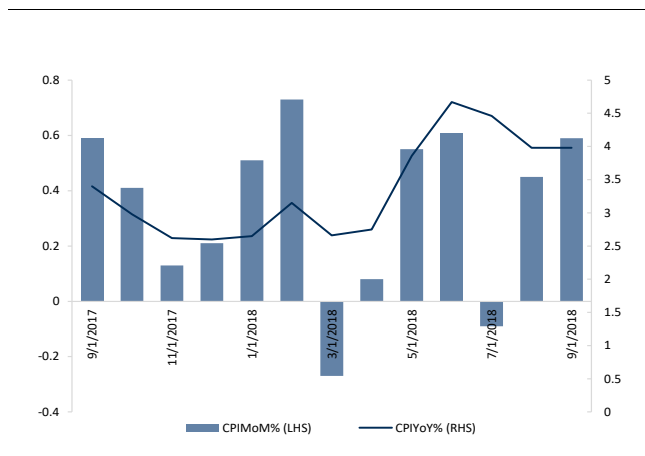
Nhóm giao thông, giáo dục và ăn uống đóng góp lớn nhất vào mức tăng CPI trong Quý

Trong Quý 3, CPI của nhóm giao thông tăng 9.14% YoY; giáo dục tăng 6.06% YoY và hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.99% YoY (Hình 6). Cụ thể, giá xăng dầu được điều chỉnh tăng 4 lần trong tháng 8 và tháng 9, đã khiến giá nhóm giao thông tăng, đóng góp trực tiếp 0.82% vào mức tăng của CPI chung. Nhu cầu mua sắm vào dịp năm học mới tăng cao cũng như lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP tại 49 địa phương làm giá nhóm dịch vụ giáo dục tăng 6.06% YoY (làm CPI chung tăng 0.31%). Dịch bệnh và hoạt động xuất khẩu gạo được mở rộng, khiến giá các mặt hàng lương thực tăng 3.69% YoY (tác động làm CPI chung tăng 0.16%), giá thực phẩm (thịt lợn đóng góp chủ yếu) tăng 6.14% YoY (tác động làm CPI chung tăng 0.26%).

Lạm phát cơ bản nằm trong tầm kiểm soát

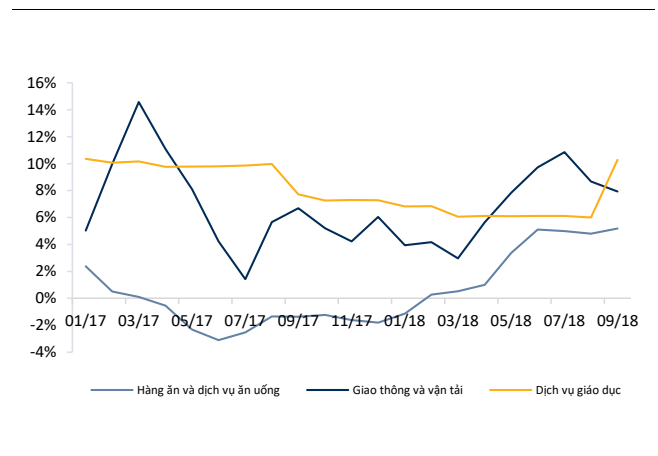
Lạm phát cơ bản trong tháng 9, không bao gồm giá thực phẩm và nhiên liệu, tăng 0.14% so với tháng trước, và tăng 1.61% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số CPI lõi bình quân trong 9 tháng duy trì ở mức 1.41% YoY, theo đúng lộ trình mục tiêu 1.5-1.7% của Chính Phủ.

Hình 5: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Hình 6: Biến động CPI ở các nhóm hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ Dự báo lạm phát – duy trì dưới mức mục tiêu 4% năm 2018 của Chính phủ

Chúng tôi nhận thấy một số áp lực về lạm phát sẽ tiếp tục duy trì trong 3 tháng cuối năm 2018. Tuy nhiên áp lực này vẫn có thể được kiểm soát và cân bằng nhờ định hướng điều hành của Chính phủ ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô. Chúng tôi dự báo lạm phát bình quân đạt **3.8 - 4.0%** trong năm nay dựa trên một số điểm chính sau đây:

Áp lực lạm phát đối với mục tiêu 4% của Chính phủ: giá lương thực, thực phẩm và nhiên liệu tăng cao

Bên cạnh yếu tố mùa vụ khiến giá cả lương thực thực phẩm thường tăng cao vào quý 4, nhiều yếu tố mới xuất hiện trong năm nay có thể khiến diễn biến giá các mặt hàng thuộc nhóm này tăng mạnh so với các năm trước như thời tiết, dịch bệnh. Cụ thể, diễn biến thời tiết thất thường (lũ về sớm hơn) và sâu bệnh cũng khiến nguồn cung gạo ở ĐBSCL trở nên khan hiếm, trong khi đó sản lượng ở các quốc gia Đông Nam Á như Indonesia, Philippines cũng sụt giảm do mưa bão. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ gạo các tháng cuối năm dự báo tăng mạnh, hoạt động xuất khẩu được mở rộng, thị trường gạo trong nước đã có dấu hiệu tăng giá và xu hướng tăng nhiều khả năng còn tiếp diễn trong các tháng tới. Bên cạnh đó, giá thịt heo, do lo ngại dịch bệnh tả Châu Phi bùng phát, sẽ duy trì ở mức cao so với cùng kỳ.

Giá nhiên liệu, cụ thể là giá dầu trên thị trường quốc tế được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong 3 tháng cuối năm khi (1) nguồn cung sụt giảm từ Iran (biện pháp trừng phạt từ Mỹ, có hiệu lực từ 5/11); (2) OPEC và các nhà sản xuất dầu thô vẫn không có kế hoạch chính thức để tăng sản lượng bù đắp; (3) nhu cầu tiêu thụ năng lượng tăng khi mùa đông chuẩn bị tới. Trong một số kịch bản, giá dầu Brent có thể đạt mốc xung quanh **100 USD/thùng** vào cuối năm nay, theo dự báo từ ngân hàng Merrill Lynch.

Hành động của Chính phủ để ngăn chặn lạm phát tăng cao

Chính phủ chủ trương hạn chế việc điều chỉnh giá để ngăn chặn giá các nhóm hàng thuộc quản lý của Chính phủ tăng, đặc biệt Bộ Công Thương vẫn khẳng định giữ giá điện không đổi trong 3 tháng cuối năm 2018 và đề xuất lùi thời gian áp thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu sang ngày 1/1/2019 (thay cho tháng 10 như dự tính).

NHNN cũng thận trọng hơn khi thiết lập chính sách tiền tệ nhằm đáp ứng với điều kiện kinh tế bằng cách kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng và ổn định nguồn cung tiền. Tăng trưởng tín dụng đã được thắt chặt hơn trong những tháng gần đây và nhiều khả năng NHNN vẫn tiếp tục duy trì chính sách này cho 3 tháng cuối năm, khi tăng trưởng GDP vẫn ở mức khả quan.

LÃI SUẤT/CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

❖ Diễn biến điều hành chính sách tiền tệ - thắt chặt trong Quý 3 nhưng về tổng thể vẫn duy trì nới lỏng trong 9 tháng

Tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng của tổng phương tiện thanh toán trong Quý 3

Tính đến hết ngày 20/9, tổng phương tiện thanh toán tăng 8.74%, huy động vốn tăng 9.15%, tín dụng đối với nền kinh tế tăng 9.52% so với cuối năm 2017. Con số cùng kỳ năm 2017 lần lượt đạt 9.59%, 10.08% và 11.02%. Như vậy, tăng trưởng tín dụng đã tăng nhanh hơn so với tăng trưởng M2 trong Quý 3, trái ngược với thời điểm tính đến cuối tháng 6 khi tăng trưởng cung tiền đạt mức 8.39%, vượt mức 7.36% của tăng trưởng tín dụng. Mặc dù vậy, chính sách tiền tệ của NHNN trong 9 tháng nhìn chung vẫn theo hướng nới lỏng.

Nếu tính mức tăng trưởng theo quý, ước tính của chúng tôi cho thấy M2 và tín dụng trong Quý 3 chỉ tăng khoảng 0.72% và 1.54%, giảm mạnh so với mức 3.43% và 2.94% cùng kì năm 2017 (Hình 7). Như vậy, NHNN đã chủ động thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ tỷ giá và kiểm soát lạm phát, tăng trưởng M2 giảm mạnh trong khi đó tăng trưởng tín dụng có mức giảm nhẹ hơn.

Bảng 2: Tăng trưởng tín dụng và M2

TỶ VND	30/09/2017	31/12/2017	30/03/2018	30/06/2018	20/09/2018
Tổng phương tiện thanh toán	7,877,753	8,192,548	8,521,098	8,844,675	8,908,577
Tăng trưởng M2 YTD	10.55%	14.97%	4.01%	8.39%	8.74%
Tăng trưởng M2 QoQ	3.43%	4.00%	4.01%	3.80%	0.72%
Phần tăng thêm M2 trong Quý	260,897	314,795	328,550	323,577	63,902
Dư nợ tín dụng	6,177,691	6,509,858	6,741,609	7,021,533	7,129,596
Tăng trưởng tín dụng YTD	12.21%	18.24%	3.56%	7.86%	9.52%
Tăng trưởng tín dụng QoQ	2.94%	5.38%	2.23%	4.03%	1.54%
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	176,308	332,167	145,170	268,206	108,064
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	79,667	62,295	96,799	175,680	96,290
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	84,589	-17,372	183,380	55,371	-44,162

Nguồn: TCTK, NHNN, KBSV tổng hợp

Sức ép của tỷ giá trong giai đoạn tháng 6-8 là nguyên nhân chủ yếu khiến NHNN chủ động bán USD và hút tiền Đồng ra khỏi hệ thống

Trong 5 tháng đầu năm với các điều kiện thuận lợi của thị trường, NHNN đã tăng cường mua vào ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối. Cụ thể chúng tôi ước tính NHNN đã bơm ra một lượng tiền đồng lớn (khoảng 250,000 tỷ đồng) để mua ròng 11 tỷ USD trong khi chỉ hút vào khoảng 62.5 nghìn tỷ đồng thông qua thị trường OMO. Bắt đầu sang tháng 6, khi tỷ giá bắt đầu có xu hướng bật tăng mạnh trở lại, NHNN đã can thiệp bằng việc bán ngoại tệ ra và hút 1 lượng lớn tiền đồng qua kênh này. Cụ thể, theo số liệu cập nhật không chính thức, trong giai đoạn từ tháng 6 đến cuối tháng 9, NHNN đã bán ra khoảng 4.5 tỷ USD (tương ứng hút vào khoảng 100 nghìn tỷ đồng).

Tăng trưởng tín dụng được thắt chặt trong Quý 3

Trong Quý 3, với việc lạm phát tăng mạnh trở lại trong tháng 8 và tháng 9, NHNN đã có những quan điểm thận trọng hơn trong tăng trưởng tín dụng nhằm giảm thiểu áp lực lạm phát. Cụ thể, mục tiêu tăng trưởng tín dụng chính thức là khoảng 17%, tuy nhiên hạn mức tăng trưởng tín dụng cấp cho các ngân hàng thương mại chỉ là 14% và chỉ thị 04 ban hành ngày 02/08 cũng thông báo

NHNN sẽ không nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng dành cho từng NHTM, ngoại trừ các ngân hàng đang tham gia tái cấu trúc ngân hàng yếu kém. NHNN cũng yêu cầu các NHTM tránh cho vay đối với các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán,...

Lãi suất liên ngân hàng biến động thất thường trong Quý 3

Ngược lại với diễn biến tương đối ổn định trong 2 quý đầu năm, lãi suất liên NH liên tục biến động trong 3 tháng của Quý 3 (Hình 7). Lãi suất ở các kỳ hạn bắt đầu tăng mạnh vào cuối tháng 7, với lãi suất qua đêm đạt đỉnh vào ngày 16/8, ở mức 4.53%, cao hơn gấp 2 lần so với mức trung bình 1-2% trong 6 tháng đầu năm. Trong các tuần cuối tháng 9, lãi suất liên ngân hàng đã điều chỉnh giảm xuống còn khoảng 2.5-3%, tuy nhiên đây mới chỉ là điểm cân bằng tạm thời trong ngắn hạn.

Lãi suất LNH đồng VND được đẩy lên cao để tạo chênh lệch với lãi suất LNH đồng USD

Việc lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong tháng 7 và tháng 8, theo chúng tôi đánh giá là chính sách của NHNN nhằm ổn định tỷ giá, khi tỷ giá trong giai đoạn này tăng mạnh. NHNN đã chủ động đẩy lãi suất VND lên trên 4% để tạo chênh lệch VND-USD ở mức 2%, nhằm hạn chế các NHTM giữ đồng USD, giảm áp lực lên nguồn cung của ngoại tệ.

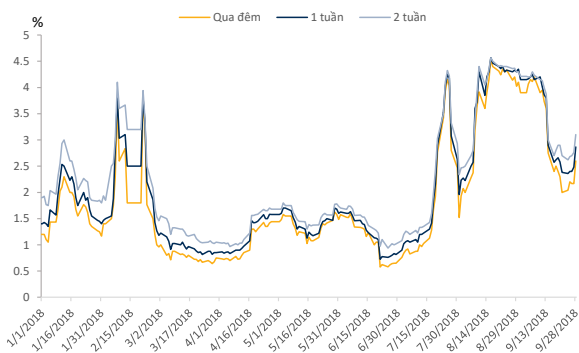
Thanh khoản trong hệ thống không còn dồi dào trong Quý 3

Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng trong Quý 3 không còn dồi dào như trong 6 tháng trước do sự can thiệp trực tiếp của NHNN lên thị trường ngoại hối nhằm hỗ trợ tỷ giá cũng như tăng trưởng M2 đã chậm lại đáng kể trong Quý 3, tuy nhiên các nghiệp vụ thị trường mở đã được NHNN sử dụng nhịp nhàng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống. Cụ thể, theo số liệu thống kê của chúng tôi, trong Quý 3, thông qua hoạt động thị trường mở, NHNN đã bơm ròng khoảng 72.5 nghìn tỷ vào hệ thống (Hình 8). Nghiệp vụ Mua kỳ hạn được sử dụng với 66.6 nghìn tỷ đồng được phát hành mới với kỳ hạn 7 ngày trong Quý 3 nhằm bơm tiền vào hệ thống. Tín phiếu với các kỳ hạn từ 7 – 91 ngày cũng được sử dụng linh hoạt, với khoảng 125 nghìn tỷ được phát hành mới, lãi suất tín phiếu cũng được NHNN tăng để thu hẹp khoảng cách với lãi suất Reverse Repos, nhằm thu hút các NHTM mua tín phiếu.

Lãi suất huy động, nhất là ở các kỳ hạn dài tăng trở lại bắt đầu từ thời điểm cuối tháng 7

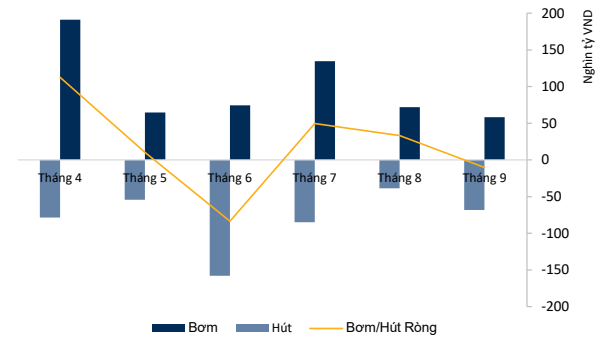
Lãi suất huy động tại một số NHTM gần đây đã tăng trở lại, nhất là ở kỳ hạn dài, sau khi liên tục giảm trong 6 tháng đầu năm 2018. Hiện mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng vào khoảng 6.5% - 7.3%, với mức tăng khoảng 0.1% đến 0.2%. Lý giải việc các NHTM tăng lãi suất huy động, theo chúng tôi đánh giá, là do (1) tăng trưởng tín dụng (9.52%) tăng nhanh hơn so với tăng trưởng huy động vốn (9.15%), trong khi các ngân hàng cần chuẩn bị trước cho việc gia tăng nhu cầu vốn trong các tháng cuối năm; (2) các ngân hàng cũng cần củng cố thêm nguồn vốn trung-dài hạn khi Thông tư 19/2017-TTNN, chính thức được áp dụng từ ngày 1/1/2019, với yêu cầu tỷ lệ tối đa sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn của ngân hàng được điều chỉnh xuống 40%, thay cho mức 45% hiện tại.

Hình 7: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV tổng hợp

Hình 8: Bơm hút ròng trên thị trường mở



Nguồn: NHNN, KBSV tổng hợp

❖ Dự báo chính sách tiền tệ - tiếp tục thận trọng trong 3 tháng cuối năm

Tăng trưởng M2 và tín dụng được dự báo ở mức thấp hơn so với năm 2017, lần lượt đạt 13% và 15%.

Trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi dự báo tăng trưởng M2 tiếp tục ở mức thấp do NHNN sẽ phải thận trọng trước diễn biến lạm phát và tỷ giá cũng như tăng trưởng tín dụng cũng sẽ duy trì ở mức vừa phải dưới ảnh hưởng của Chỉ thị 04 khi tốc độ tăng trưởng để cân bằng với cung tiền. Đặc biệt GDP Quý 3 vẫn duy trì ở mức cao nên NHNN càng có thêm cơ sở để điều hành chính sách tiền tệ thận trọng.

Ngoài ra, xu hướng thắt chặt tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới cũng có tác động không nhỏ đến việc điều hành của NHNN trong thời gian tới. Theo đó, việc tăng lãi suất ở các nước khác (đặc biệt là Mỹ) sẽ có ảnh hưởng đến sự luân chuyển của các dòng vốn đầu tư và sức ép lên tỷ giá.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng M2 và tín dụng trong cả năm 2018 lần lượt ở mức **12-14%** và **14-16%**. Đây vẫn là mức cao so với các nước tương đồng trong khu vực và mang tính nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế.

Mặt bằng lãi suất (huy động và cho vay) sẽ không có nhiều biến động trong Quý 4, trong trường hợp các biến số kinh tế vĩ mô như lạm phát và tỷ giá vẫn được kiểm soát. Trong trường hợp tiêu cực, lạm phát tăng vượt mục tiêu 4%, tiền đồng mất giá nhiều hơn 3%, không loại trừ khả năng NHNN sẽ phải thắt chặt chính sách tiền tệ và tăng lãi suất để có thể ổn định thị trường.

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI

❖ Cán cân thương mại duy trì thặng dư trong 9 tháng, nhờ xuất khẩu tăng trưởng vượt trội

Đạt mức xuất siêu khá lớn nhưng chủ yếu dựa vào đóng góp của khu vực FDI

Lũy kế đến tháng 9, cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam đạt mức xuất siêu 5.39 tỷ USD. Trong đó, thành tích thặng dư thương mại do khu vực có vốn đầu tư nước ngoài không chỉ giúp bù đắp phần thâm hụt thương mại bởi khu vực kinh tế trong nước, mà còn góp phần rất lớn vào thặng dư cán cân thương mại tổng thể (Hình 10). Kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong 9 tháng đầu năm nay, ước tính đạt 127.84 tỷ USD (+14.6% YoY), chiếm tỷ trọng 71.5% tổng kim ngạch xuất khẩu, giảm nhẹ so với cùng kỳ ở mức 71.9%. Điều này cho thấy xuất khẩu của Việt Nam vẫn đang có xu hướng phụ thuộc nhiều vào khu vực FDI.

Xuất khẩu tăng trưởng mạnh trong Quý 3, đóng góp lớn cho tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm nhờ SAMSUNG ra mắt sản phẩm mới

Số liệu từ TCTK cho thấy kim ngạch hàng hóa xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2018 ước tính đạt 178.91 tỷ USD, tăng 15.4% so với cùng kỳ, phần lớn đóng góp đến từ tốc độ tăng trưởng của kim ngạch xuất khẩu quý 1 và quý 3 (Hình 9). Trong quý 3, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 64.73 tỷ USD, tăng 10.4% so với quý 2 và tăng 13.9% so với cùng kỳ năm ngoái. Lý giải cho điều này, chúng tôi nhận định việc Samsung ra mắt dòng sản phẩm chủ lực của công ty (Galaxy Note 9 và Note 9+) dẫn đến sự tăng mạnh của kim ngạch xuất khẩu trong tháng 8, và điều này đã đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng xuất khẩu 9 tháng đầu năm cũng như riêng trong Quý 3. Chỉ tính riêng cho tháng 8, Việt Nam đã ghi nhận kim ngạch xuất khẩu cao nhất từ trước đến nay (23.5 tỷ USD), trong đó khu vực FDI chiếm 71.6% và lĩnh vực điện thoại linh kiện chiếm 22%.

Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực đóng góp mức tăng trưởng hai chữ số

Điện thoại và linh kiện vẫn là mặt hàng chủ lực trong xuất khẩu với kim ngạch 9 tháng đạt 36.1 tỷ USD, tăng 14.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Dệt may đạt 22.6 tỷ USD, tăng 17.1%; Điện tử, máy tính và linh kiện đạt 21.6 tỷ USD, tăng 16.7%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 12.1 tỷ USD, tăng 28.7%; giày dép đạt 11.8 tỷ USD, tăng 10.5%.

Xuất khẩu dầu thô giảm mạnh do sản lượng khai thác giảm và nhu cầu trong nước tăng

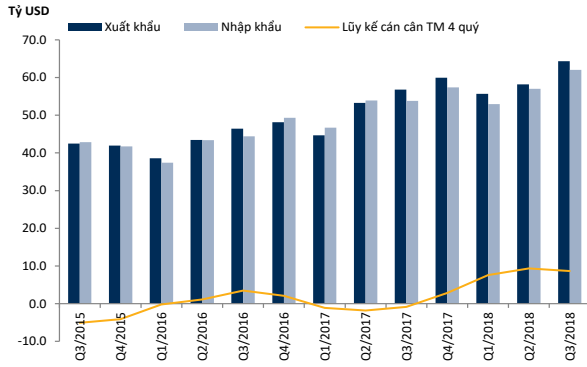
Điều đáng chú ý trong 9 tháng là mặc dù giá xuất khẩu bình quân tăng 37.5%, nhưng so với năm ngoái, xuất khẩu dầu thô đã sụt giảm rất mạnh cả về lượng và giá trị. Cụ thể, trong 9 tháng năm nay, kim ngạch xuất khẩu dầu thô mới đạt 1.7 tỷ USD, giảm 24.6% so với cùng kỳ năm ngoái (giảm 45.2% về lượng). Theo chúng tôi phân tích, xuất phát từ nguyên nhân sản lượng khai thác dầu thô trong nước giảm, trong khi đó nhu cầu dầu thô trong nước tăng mạnh do việc các nhà máy lọc dầu trong nước, bao gồm cả nhà máy lọc dầu Nghi Sơn mới được đi vào hoạt động và đang gia tăng vận hành.

Nhập khẩu cũng tăng đáng kể do nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu để phục vụ gia công xuất khẩu tăng, quy mô giải ngân FDI tăng cũng như nhu cầu nhập khẩu hàng tiêu dùng tăng

Kim ngạch nhập khẩu trong 9 tháng năm nay ước tính đạt 173.52 tỷ USD, tăng 11.8% so với cùng kỳ năm 2017. Theo chúng tôi đánh giá, nguyên nhân dẫn đến gia tăng nhập khẩu là do (1) nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu tăng mạnh để phục vụ sản xuất những mặt hàng xuất khẩu chủ lực như máy điện thoại, điện tử, dệt may, giày dép đều tăng lên; (2) quy mô thực hiện của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng (13.25 tỷ USD, +6% YoY); (3) mức tiêu dùng nội địa tăng

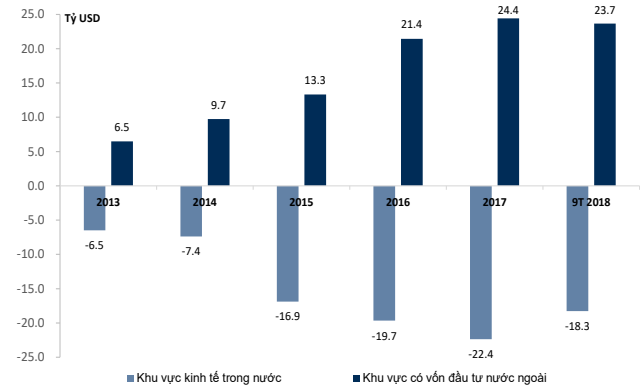
trong bối cảnh tình hình kinh tế trong nước có những diễn biến thuận lợi.

Hình 9: Tình hình xuất nhập khẩu theo Quý



Nguồn: TCTK, TCHO, KBSV tổng hợp

Hình 10: Cán cân thương mại của các DN FDI và DN trong nước



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ **Cán cân thương mại có thể nghiêng về nhập siêu trong Quý 4 năm 2018**

Hoạt động sản xuất của SAMSUNG có thể gây ra áp lực nhập siêu trong Quý 4

Theo dõi tính mùa vụ trong các năm gần đây, chúng tôi nhận thấy kim ngạch xuất nhập khẩu thường có xu hướng tăng lên về cuối năm. Tuy nhiên, nếu so với Q4/2017 khi kim ngạch xuất khẩu vẫn nhận được đóng góp lớn từ hoạt động xuất khẩu của SAMSUNG sau sự kiện ra mắt dòng sản phẩm mới Galaxy Note 8 thì trong Quý 4 năm nay, phần đóng góp từ các sản phẩm mới của SAMSUNG vào kim ngạch xuất khẩu sẽ không còn lớn nữa, do việc ra mắt các sản phẩm Galaxy Note 9 và Note 9+ đã được phản ánh chủ yếu trong Quý 3. Thay vào đó, SAMSUNG có thể sẽ phải tăng nhập khẩu linh kiện trong Q4 để chuẩn bị sản xuất cho sản phẩm Galaxy S10 – dự kiến sẽ ra mắt vào cuối Q1/2019.

Xuất khẩu một số mặt hàng của Việt Nam có thể được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc

Tăng trưởng trong hoạt động xuất khẩu một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do. Thêm vào đó, Hoa Kỳ đã áp dụng các biện pháp trừng phạt thương mại đối với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, do đó, việc Việt Nam mở rộng thị phần tại thị trường Hoa Kỳ trở nên thuận lợi hơn cho một số mặt hàng có tính cạnh tranh cao với Trung Quốc như điện tử, hàng thủy sản, hàng dệt may..

Như vậy, sau khi đánh giá và so sánh tương quan 2 yếu tố trên, chúng tôi cho rằng cán cân thương mại của Việt Nam trong Quý 4 có thể nghiêng về phía nhập siêu nhẹ. Quy mô thặng dư thương mại trong cả năm 2018 ước tính sẽ ở mức khoảng 4 – 5 tỷ USD.

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

❖ Tỷ giá hối đoái biến động mạnh trong Quý 3

Sau giai đoạn diễn biến ổn định trong 5 tháng đầu năm, từ tháng 6 đến cuối tháng 8, tỷ giá USD/VND trên 2 thị trường liên ngân hàng và chợ đen có xu hướng tăng mạnh, chênh lệch giữa 2 thị trường ngày càng nới rộng và tỷ giá trung tâm cũng dần được điều chỉnh lên. Trong tháng 9, tỷ giá đã phần nào ổn định trở lại nhờ chính sách linh hoạt của NHNN cũng như áp lực từ các yếu tố ngoại biên đã tạm thời lắng xuống (Hình 11).

Mặc dù có xu hướng giảm giá nhưng VND vẫn ổn định tương đối hơn so với đa số các đồng tiền trong khu vực

Trong 9 tháng đầu năm, tỷ giá trung tâm tăng 1.29% và tỷ giá liên ngân hàng tăng 2.72%, so với mức trung bình của các đồng tiền Châu Á là 4.40%. Như vậy tính đến thời điểm này, VND vẫn được xem là một đồng tiền khá ổn định trong khu vực, đặc biệt nếu so với mức mất giá của một số đồng tiền khác như Rupee (Ấn Độ) giảm 13.49%, Peso (Philippines) giảm 8.21%, Nhân dân Tệ (Trung Quốc) mất 5.57% và Won (Hàn Quốc) giảm 3.61%.

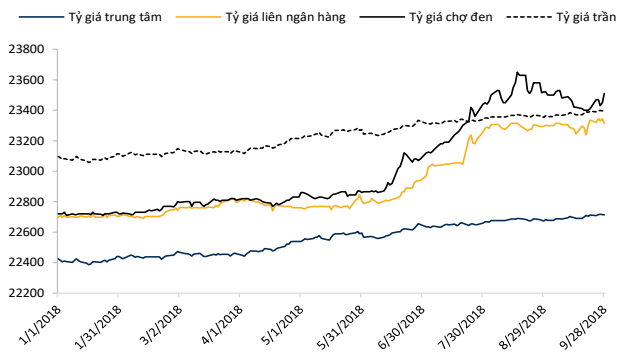
NEER và REER sau khi tăng mạnh đã tạm thời ổn định trở lại vào cuối Quý 3

Về mặt lý thuyết, theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER (tỷ giá danh nghĩa đa phương), đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER (tỷ giá thực đa phương), là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER, sau khi tăng mạnh vào giai đoạn tháng 7-8 đã giảm trở lại vào giai đoạn tháng 9 (Hình 12). Nếu tính từ 2014, theo quan sát của chúng tôi mỗi khi giá trị NEER và REER tăng lên vùng quanh 105, NHNN đã chủ động phá giá VND để ổn định thị trường và tránh tác động xấu đến xuất khẩu. Vào giai đoạn tháng 6-8, khi cả 2 chỉ số có xu hướng tăng nhanh, phản ánh đồng VND lên giá so với rổ tiền tệ tham chiếu, NHNN đã chủ động điều chỉnh giảm giá VND nhằm ổn định thị trường. Vào thời điểm hiện tại, NEER ở mức 97.8 và REER vào khoảng 103.7, áp lực tiếp tục phá giá VND là chưa lớn.

Khoảng cách giữa thị trường liên ngân hàng và chợ đen đã được thu hẹp lại

Về mặt thực tế, chênh lệch giữa tỷ giá chợ đen và tỷ giá liên ngân hàng - thước đo kỳ vọng phá giá VND của thị trường đang được thu hẹp dần, chỉ vào khoảng 100 đồng. Như vậy, theo đánh giá của chúng tôi, thị trường ngoại hối đã tạm thời ổn định trở lại, tâm lý đầu cơ của thị trường không lớn, các yếu tố lớn tác động bên ngoài như chiến tranh thương mại, FED tăng lãi suất đã được phản ánh vào giai đoạn từ tháng 6 – tháng 8 trong khi các yếu tố vĩ mô trong nước cũng mang tính hỗ trợ cho tỷ giá (cán cân vãng lai dương; nguồn vốn giải ngân FDI tăng trưởng tốt và dự trữ ngoại hối ở mức phù hợp để can thiệp khi cần thiết).

Hình 11: Biến động tỷ giá USD/VND trong 9 tháng 2018



Nguồn: Bloomberg, FinnPro, KBSV tổng hợp

Hình 12: NEER & REER

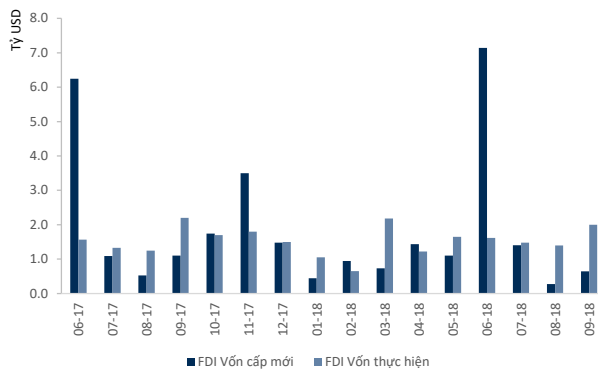


Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

❖ **Dự báo VND sẽ mất giá khoảng 3% trong cả năm 2018**

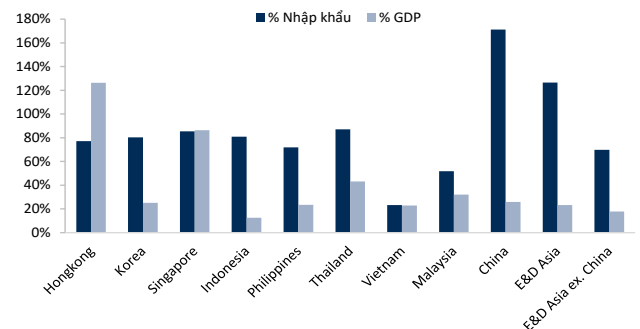
Trong Quý 4, chúng tôi nhận định diễn biến tỷ giá USD/VND vẫn phụ thuộc nhiều vào các yếu tố bên ngoài, bao gồm diễn biến chỉ số Dollar Index và đồng CNY. Cụ thể, trong mô hình tính toán chỉ số NEER và REER, đồng CNY và USD lần lượt chiếm 30% và 16% trọng số, biến động ở 2 đồng tiền này là yếu tố chính gây ảnh hưởng đến các chỉ số này. Trong kịch bản cơ sở, chỉ số Dollar Index dao động quanh mức **95-97** điểm, tỷ giá USD/CNY không tăng cao hơn **7.0** thì NEER và REER vẫn nằm trong vùng ổn định và tỷ giá USD/VND dự kiến tăng khoảng **2.8 - 3%** cho cả năm 2018.

Hình 13: Vốn FDI đã đăng ký và giải ngân



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Hình 14: Tương quan dự trữ ngoại hối so với các nước khác vào năm 2017



Nguồn: IMF, WB, KBSV tính toán

Các yếu tố ngoại biên tạo áp lực chính đến tỷ giá trong Quý 4

Các yếu tố ảnh hưởng chính đến đồng VND trong ngắn hạn vẫn xoay quanh câu chuyện căng thẳng thương mại toàn cầu leo thang (khó có thể hạ nhiệt ít nhất cho đến năm 2019); kế hoạch tăng lãi suất của FED; chính sách tiền tệ của NHTW Trung Quốc.

Chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc ngày càng leo thang, đặc biệt là sau khi Mỹ công bố sẽ nâng thuế suất lên 25% từ 10% từ đầu năm 2019, áp dụng

cho 200 tỷ USD giá trị hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong kịch bản xấu nhất, Mỹ sẽ tiếp tục áp thuế thêm 267 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc khi phía Trung Quốc đáp trả. Điều này sẽ có tác động mạnh đến đồng USD (tăng giá) và CNY (giảm giá) ngay lập tức.

Việc tăng lãi suất của FED 3 lần trong năm nay (tháng 3, 6, 9) đã được phản ánh qua diễn biến tỷ giá trong 9 tháng đầu năm. Bên cạnh đó, dự kiến tăng lãi suất thêm 1 lần nữa của FED vào tháng 12 cũng đã được dự báo trước và sẽ không gây ra nhiều tác động đối với tỷ giá trong Quý 4. Tuy nhiên, trong trường hợp tình hình kinh tế vĩ mô của Mỹ tốt hơn dự kiến và lạm phát vượt mục tiêu 2%, kế hoạch tăng lãi suất của FED có thể được đẩy nhanh hơn trong năm 2019, đồng USD sẽ có xu hướng tăng giá và từ đó sẽ gây áp lực đối với VND.

Chính sách tiền tệ của PBOC đã có xu hướng nới lỏng hơn trong Quý 2 và 3, khi PBOC hạ mức dự trữ bắt buộc cho các NHTM và bơm vào hệ thống lượng tiền lớn nhất từ trước đến nay thông qua công cụ cho vay trung hạn khi chiến tranh thương mại trở nên căng thẳng. Trong giai đoạn 3 tháng tới, đặc biệt là cuối Quý 4, trong kịch bản Mỹ áp thuế thêm 267 tỷ USD vào hàng hóa Trung Quốc, chúng tôi dự đoán PBOC sẽ có thêm động thái nới lỏng chính sách tiền tệ, từ đó có thể đẩy Nhân dân Tệ giảm sâu hơn.

Nguồn cung ngoại tệ khá dồi dào và dự trữ ngoại hối ở mức phù hợp là yếu tố hỗ trợ tỷ giá

Nguồn cung ngoại tệ trên thị trường ngoại hối của Việt Nam được đánh giá là khá dồi dào, được hỗ trợ tích cực bởi thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính. Cán cân vãng lai duy trì tích cực nhờ thặng dư cán cân thương mại (4 -5 tỷ USD) cũng như lượng kiều hối có xu hướng gia tăng vào cuối năm. Cán cân tài chính được hỗ trợ bởi tăng trưởng của dòng vốn FDI giải ngân (Hình 13) và dòng vốn FII, vẫn đang có xu hướng chảy vào Việt Nam.

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam mặc dù chưa ở mức cao nếu so với quy mô nhập khẩu (đạt mức tối thiểu 3 tháng Nhập khẩu) nhưng hiện đang ở mức phù hợp so với điều kiện phát triển và quy mô GDP, đặc biệt là so với các nước trong khu vực (Hình 14). Cụ thể, tính đến cuối tháng 9, theo số liệu cập nhật của chúng tôi, dự trữ ngoại hối ở vào mức 59 tỷ USD, bằng khoảng 24% GDP. Theo mô hình tính toán giá trị tối ưu của dự trữ ngoại hối của Việt Nam so với GDP của chúng tôi (mô hình Jeanne và Ranciére, 2011) mức dự trữ tối ưu (cân bằng giữa chi phí và lợi ích) so với GDP của Việt Nam vào khoảng 18.5%, với tỷ lệ hiện tại 24%, Việt Nam được đánh giá là có khả năng kháng cự lại các cú sốc từ bên ngoài ở mức tương đối tốt.

Các kịch bản đối với tỷ giá USD/VND trong 3 tháng tới

	Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
DXY	93 - 95	95 - 97	97 - 99
USD/CNY	6.6 - 6.8	6.8 - 7.0	7.0 - 7.2
USD/VND*	2.6%- 2.8%	2.8% - 3.0%	3.0% - 3.5%

* Mức độ giảm giá VND trong cả năm 2018

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

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

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

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

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn