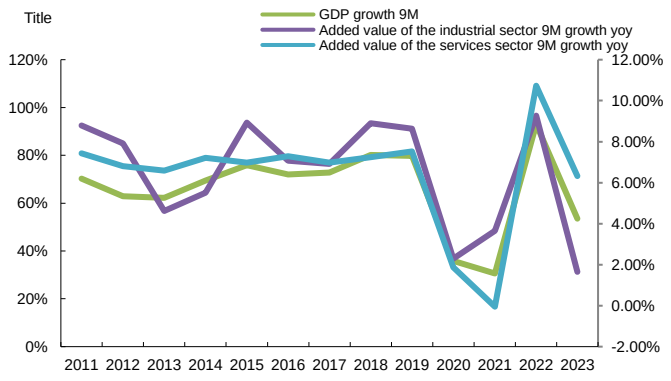
Chuyên viên Phân tích
Trần Thị Hồng Nhung, CFA
nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

TĂNG TRƯỞNG GDP 9 THÁNG VÀ ĐIỂM NHẤN TỶ GIÁ

Như vậy, chúng ta đã đi qua ¾ chặng đường của năm 2023 với nhiều điểm nhấn vĩ mô đáng chú ý cũng như kỳ vọng ở phía trước. Một số kết quả kinh tế đạt được trong chặng đường đã qua như sau:

- *Kinh tế tăng trưởng 5.33% trong quý 3, cao hơn mức tăng của qúy 1 và quý 2. Tăng trưởng GDP trung bình 9 tháng đạt 4.24%.*
- *Xuất khẩu, nhập khẩu giảm nhẹ so với tháng 8, tuy nhiên đều ghi nhận mức tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, thặng dư thương mại tiếp tục tăng lên mức kỉ lục gần 22 tỷ USD.*
- *Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng nhẹ 0.1% so với tháng 8, tăng 5.1% yoy trong riêng tháng 09, và tăng 3.5%yoy trong quý III.*
- *FDI đăng ký và giải ngân duy trì xu hướng tăng.*
- *Doanh số bán lẻ 9 tháng tăng hơn 7%yoy.*
- *Lạm phát trong tháng 9 tiếp tục chịu áp lực từ tăng giá ở nhóm lương thực, giáo dục và xăng dầu. Lạm phát trung bình 9 tháng là 3.16%, thấp hơn mức mục tiêu cả năm.*
- *Áp lực tỷ giá dâng cao trong ngắn hạn.*
- *Chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng. Tín dụng toàn nền kinh tế tăng chậm, vẫn còn khoảng cách lớn so với mục tiêu cả năm.*

Kinh tế tăng trưởng 5.33% trong quý 3, cao hơn mức tăng của quý 1 và quý 2. Tăng trưởng GDP trung bình 9 tháng đạt 4.24%.

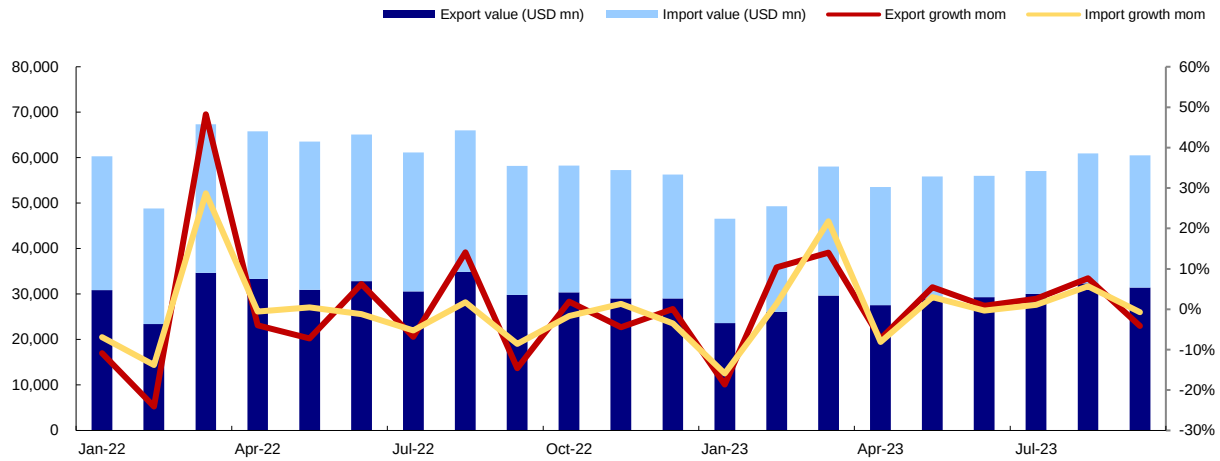


Nguồn: Fiinpro, GSO, GTJASVN

Hoạt động dịch vụ vẫn đóng góp chính vào mức tăng trưởng với tỷ trọng khoảng 42%. Trong khu vực dịch vụ, đóng góp của một số ngành có tỷ trọng lớn vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế như sau: Bán buôn và bán lẻ tăng 8.04% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 0.8 điểm phần trăm; ngành vận tải, kho bãi tăng 8.66%, đóng góp 0.53 điểm phần trăm; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6.91%, đóng góp 0.4 điểm phần trăm; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 13.17%, đóng góp 0.33 điểm phần trăm.

Nhìn chung, mức tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm cho thấy những rào cản đáng kể đến từ yếu tố nội tại trong nước cũng như những tác nhân từ thị trường thế giới. Mức tăng trưởng 4.24% bình quân 9 tháng cho thấy khả năng đạt tốc độ tăng trưởng mục tiêu của Chính phủ trong năm nay là khá thấp.

Xuất khẩu cho thấy dấu hiệu tích cực



Nguồn: Fiinpro, GSO, GTJASVN

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 9 ghi nhận tháng đầu tiên tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái với kim ngạch xuất khẩu tăng 5.34%yoy và nhập khẩu tăng 2.58%yoy.

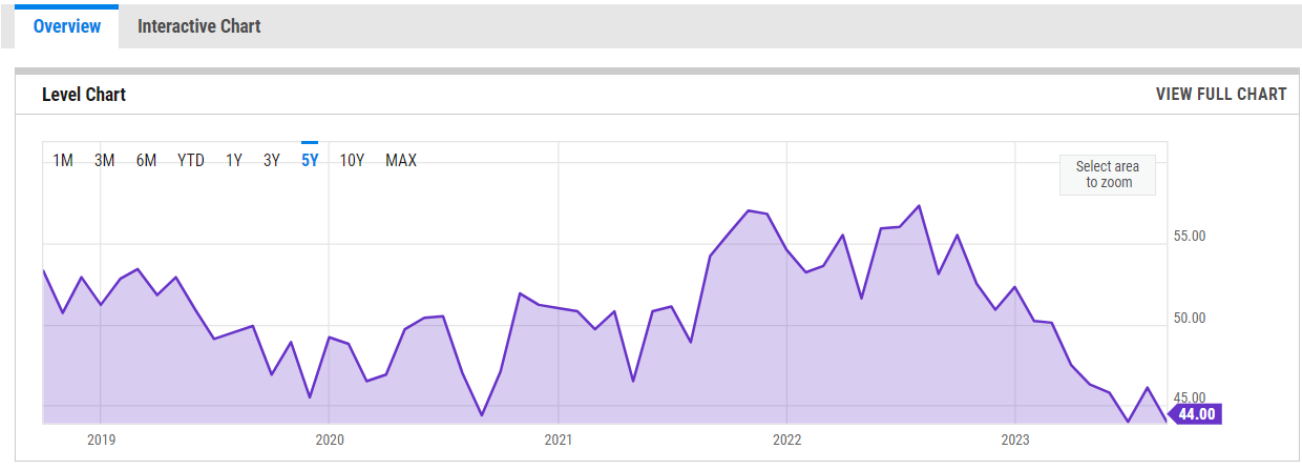
Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng 8, có những dấu hiệu tích cực ủng hộ xu hướng hồi phục của hoạt động xuất nhập khẩu như dấu hiệu tạo đáy của hàng tồn kho của Mỹ hay nhu cầu hàng hóa gia tăng dịp cuối năm.

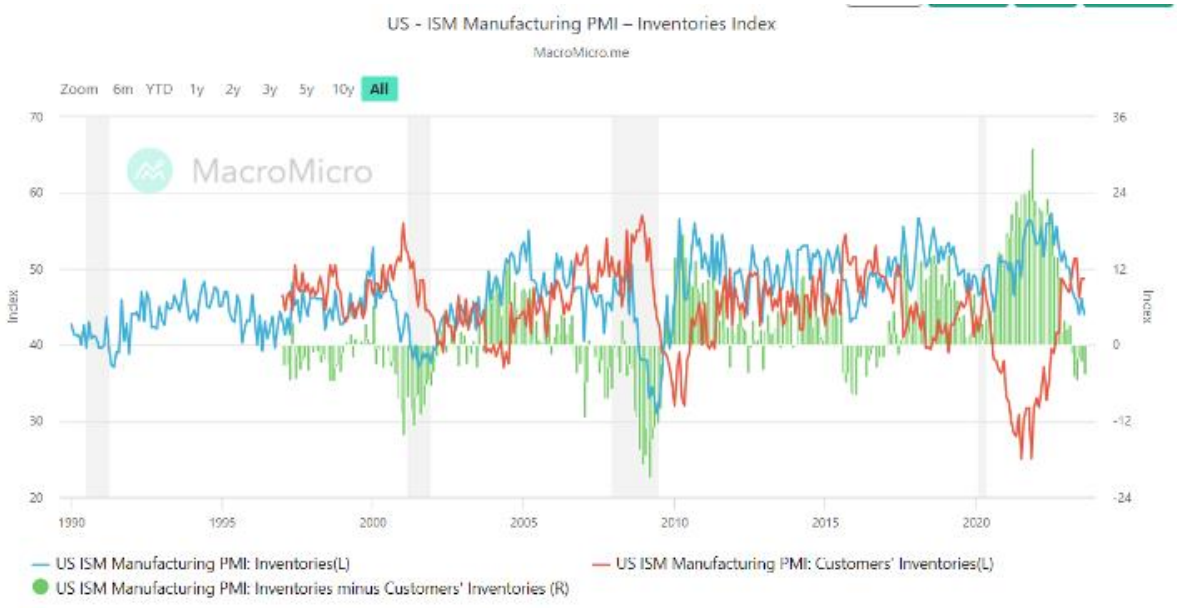
Cán cân xuất nhập khẩu trong khi đó tiếp tục xu hướng gia tăng thặng dư thương mại thêm 2.29 tỷ USD, nâng tổng thặng dư thương mại 9 tháng đầu năm lên **21.68 tỷ đồng, gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái**. Các mặt hàng đóng góp chính vào thặng dư thương mại bao gồm: Điện thoại các loại và linh kiện 33.07 tỷ USD; gỗ và sản phẩm gỗ 8.02 tỷ USD; thủy sản 4.68 tỷ USD; máy ảnh, máy quay phim và linh kiện 3.08 tỷ USD; rau quả 2.72 tỷ USD; dây điện và cáp điện 585 triệu USD.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sang các thị trường chính dù vẫn còn giảm, tuy nhiên đã cải thiện: thị trường Hoa Kỳ giảm 16.8%; EU giảm 8.2%; ASEAN giảm 5.5%; Hàn Quốc giảm 5.1%.

US ISM Manufacturing Inventories Index (I:ISMMIISM)

44.00 for Aug 2023

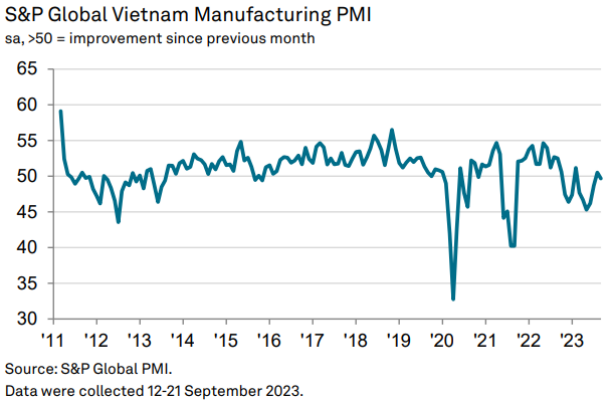


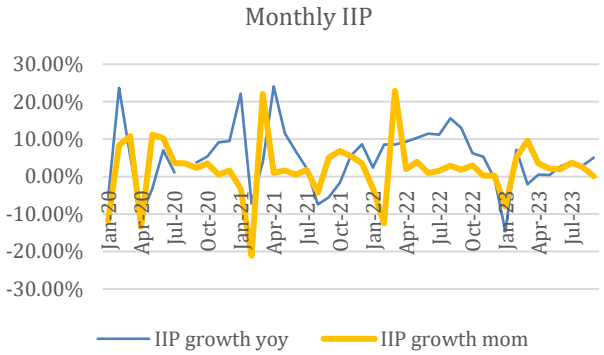


Top 10 sản phẩm có giá trị xuất nhập khẩu lớn nhất trong 9 tháng của Việt Nam

Nguồn: FiinproX

Hoạt động sản xuất cũng tích cực hơn với IIP cải thiện

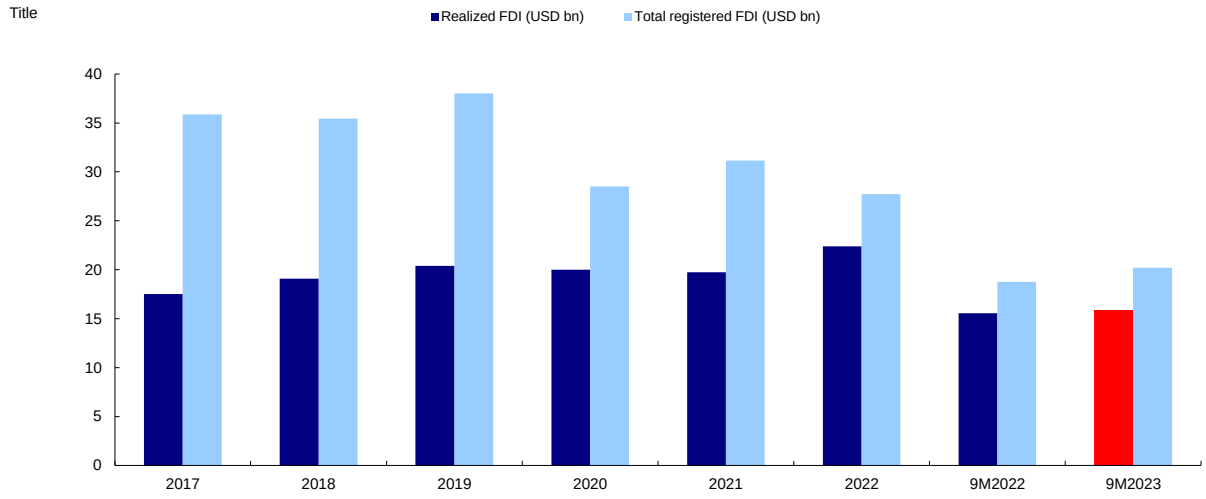




Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 9/2023 ước tăng 5.1% so với cùng kỳ năm trước, được đóng góp bởi đà tăng ở nhiều nhóm sản xuất như kim loại, hóa chất, cao su…Trong khi đó, theo báo cáo chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) từ ISH Markit, chỉ số PMI hạ nhiệt so với tháng 8, về sát ngưỡng dưới 50 cho thấy những góc nhìn trái chiều về triển vọng sản xuất và việc làm. Tuy nhiên, một điểm sáng là đơn hàng mới xuất khẩu ghi nhận tháng thứ 2 tăng liên tiếp.

Dòng vốn FDI mới duy trì tích cực trong khi FDI giải ngân cũng tăng nhẹ so với cùng kỳ



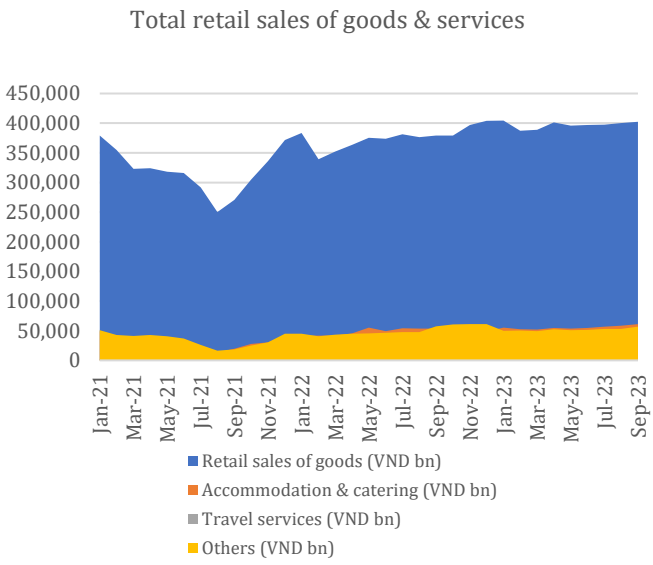
Nguồn: GSO, GTJASVN

Cụ thể, vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 15.91 tỷ USD, tăng 2.2% so với cùng kỳ năm trước, là mức thực hiện cao nhất của 9 tháng trong 5 năm qua.

Dòng vốn đầu tư cấp mới chủ yếu đến từ các quốc gia Châu Á như Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan. Riêng 6 đối tác này đều có mức vốn đăng ký 9 tháng 2023 trên 1 tỷ USD (Singapore gần 4 tỷ USD), và chiếm 78.81% tổng vốn FDI đăng ký của cả nước trong 9 tháng đầu năm 2023.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng duy trì đà tăng

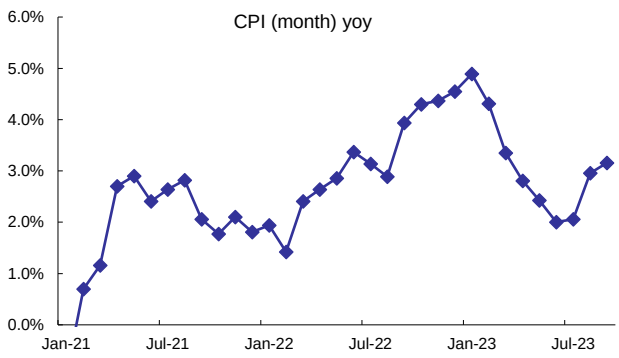
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Chín ước đạt 524.6 nghìn tỷ đồng, tăng 2.4% so với tháng trước và tăng 7.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý III/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,550.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1.9% so với quý trước và tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4,567.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 20.9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.3% (cùng kỳ năm 2022 tăng 16.6%).

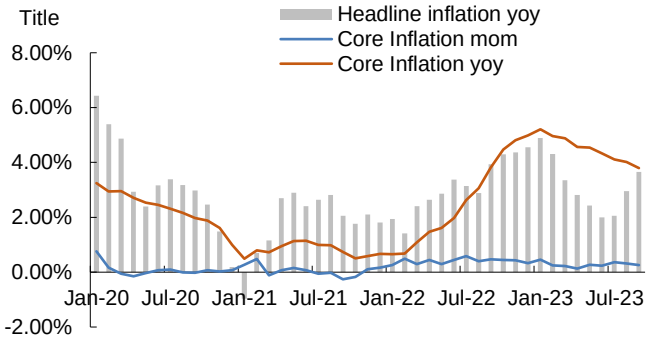


Nguồn: Fiinpro, GSO, GTJASVN

XĂNG DẦU, GIÁO DỤC TẠO ÁP LỰC GIA TĂNG LÊN LẠM PHÁT

So với tháng trước, CPI tháng 9/2023 tăng 1.08% chủ yếu do tác động tăng giá từ hàng dịch vụ ăn uống (+0.73%), giao thông (+1.21%) và giáo dục (+8.06%).





Nguồn: GSO, GTJASVN

Tính chung 9 tháng năm nay, CPI tăng 3.16% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.49%.

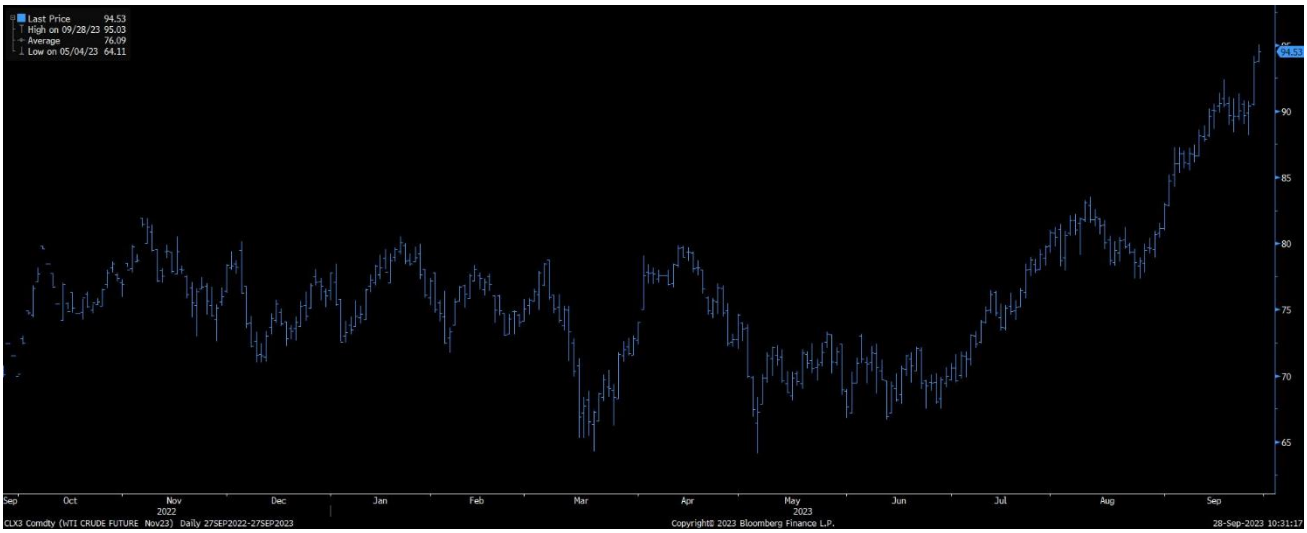
Biến động giá một số mặt hàng

Mặt hàng	Thay đổi giá so với 1 tháng trước	Thay đổi giá so với 1 năm trước
Dầu WTI	13.93%	14.30%
Dầu Brent	12.02%	11.27%
Khí gas	-3.77%	-58.74%
Xăng	-1.82%	8.51%

Đồng	-3.23%	7.63%
Thép	-0.22%	-7.65%
Quặng sắt	3.03%	19.60%
Lúa mì	-3.62%	-35.43%
Cao su	0.89%	1.42%
Đường	5.03%	44.96%
Ngô	0.23%	-27.13%

Áp lực tăng giá xăng dầu tiếp tục tạo áp lực lên lạm phát, bên cạnh áp lực lớn từ việc điều chỉnh học phí và tăng giá lương thực trong tháng 9.

Hiện giá dầu ở mức cao nhất trong hơn 1 năm qua, áp lực giá dầu lên lạm phát ngắn hạn còn cao



Nguồn: Bloomberg

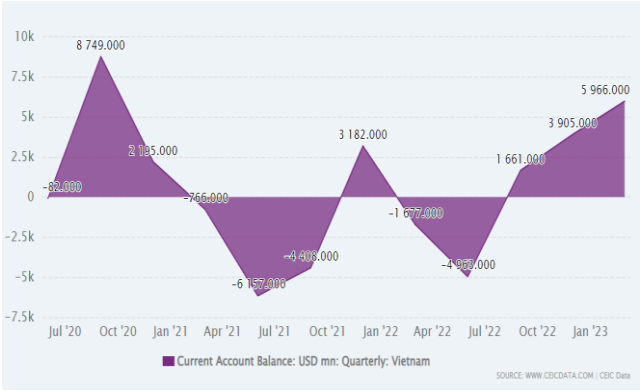
ÁP LỰC TỶ GIÁ CĂNG THẲNG VÀ ĐỘNG THÁI CỦA NHNN TRÊN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

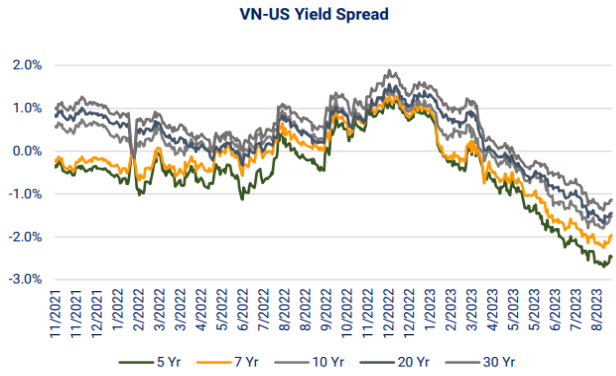
Tỷ giá đã duy trì khá ổn định nửa đầu năm, tuy nhiên có những biến động mạnh kể từ tháng 8 và đặc biệt trong 2 tuần cuối của tháng 9 với mức tăng hơn 3% kể từ đầu năm. Tỷ giá tăng mạnh chủ yếu liên quan nhiều đến mức lợi suất TPCP Mỹ dài hạn liên tục tăng cao thời gian gần đây, khiến mức chênh lệch lợi suất TPCP Mỹ và Việt Nam ngày một lớn và tạo áp lực đối với khả năng dòng tiền bị rút ra ngoài. Đặc biệt, thời điểm cuối năm là giai đoạn nhạy cảm các doanh nghiệp FDI chuyển tiền về nước khi kết thúc năm tài chính.

Điều này dẫn đến một động thái đặc biệt từ phía NHNN khi liên tục phát hành tín phiếu để hút tiền về trong nửa cuối tháng 9 với tổng lượng hút hơn 70,000 tỷ đồng, sau nhiều tháng không có hoạt động phát hành.

Biến động tỷ giá trong tháng 9

Nguồn: Bloomberg





Nguồn: VMBA

Chỉ số DXY vượt 106, lên mức cao nhất kể từ đầu năm 2023. Lợi suất trái phiếu 10 năm chuẩn của Mỹ đạt 4.688% vào hôm 28/9, mức cao nhất kể từ năm 2007.

Nguồn: CNBC

Phân tích sâu hơn về động thái này của NHNN:

Theo chia sẻ của phó Thống đốc NHNN, động thái hút ròng của NHNN hơn 70,000 tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu (kỳ hạn 28 ngày qua cơ chế đấu thầu lãi suất) trong tuần cuối tháng 9 là một phần trong nỗ lực rút bớt thanh khoản dư thừa trong hệ thống và điều hướng lãi suất trên thị trường trong ngắn hạn.

Cụ thể, hành động này không liên quan đến một động thái thắt chặt tiền tệ. Trên thực tế, nó chỉ mang tính chất giảm bớt sự dư thừa thanh khoản trong hệ thống (liên ngân hàng) trong điều kiện thanh khoản đang dư thừa cao từ đầu năm. Bên cạnh đó, lãi suất trúng thầu (0.49%-0.69%) ở mức khá thấp, thậm chí thấp hơn mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng (kỳ hạn 1 tháng là 1%) cho thấy nó không có tác động trực tiếp đến lãi suất thực tế trên thị trường.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ giá tăng nhanh cùng với động tác từ phía nhà điều hành có những tác động nhiều chiều đến thị trường chứng khoán cũng như thị trường tiền tệ:

- ⇨ *Việc hút bill hiện tại khó có tác động lớn/giúp giảm nhiệt tỷ giá nhanh. Đây cũng cũng chưa phải là động thái đảo ngược chính sách tiền tệ, tuy nhiên nó phản ánh áp lực của tỷ giá lên cách thức điều hành của NHNN khi phải sử dụng đến công cụ tín phiếu sau nhiều tháng và gây ảnh hưởng không tích cực đến thị trường.*
- ⇨ *Dòng vốn vào thị trường bị đe dọa nếu vấn đề tỷ giá bị căng thẳng hơn – rút ròng tạm thời trong ngắn hạn. Có thể nhìn thấy thông qua xu hướng rút ròng từ khối ngoại trên TTCK trong giai đoạn vừa qua.*

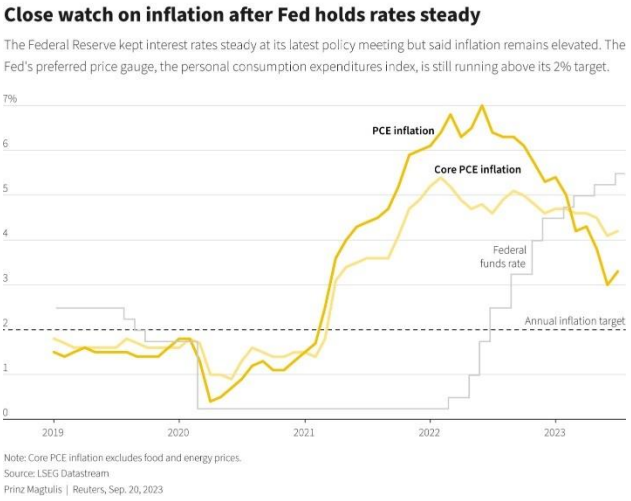
Trên thị trường quốc tế, có những dự đoán về việc Fed sẽ nâng lãi suất thêm 1 lần nữa trong năm nay, góp phần tạo thêm áp lực đối với đồng VND khi gap lãi suất VND-USD ngày càng nới rộng và chính sách tiền tệ trong nước vẫn đang nới lỏng. Biến động mạnh trong ngắn hạn sẽ tiếp tục diễn ra, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng vào sự ổn định hơn vào tháng cuối năm nhờ dòng kiều hối đổ về cùng lượng tiền FDI giải ngân, dự trữ ngoại hối hiện tại, bên cạnh nỗ lực điều tiết từ phía NHNN.

THÁCH THỨC TỪ VĨ MÔ THẾ GIỚI

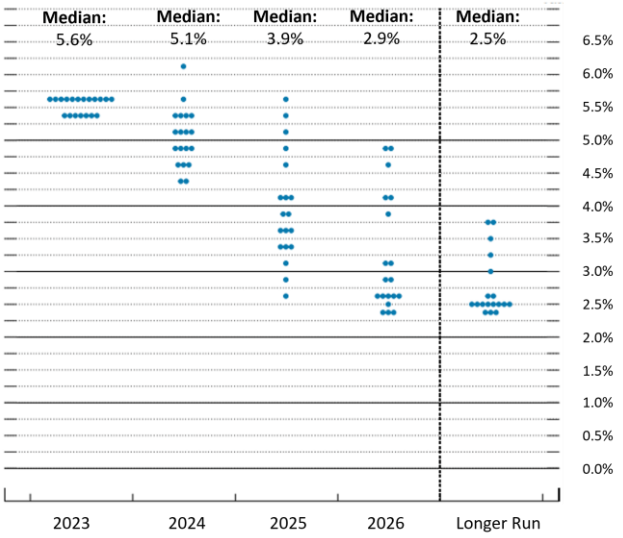
Mỹ: Phát tín hiệu tiếp tục thắt chặt tiền tệ và giữ mức lãi suất cao lâu hơn

Trong cuộc họp tháng 9 vừa qua, Fed đã giữ nguyên mức lãi suất ở 5.25%-5.5%. Tuy nhiên, giữ quan điểm thận trọng về việc lãi suất có thể tăng 1 lần nữa trong năm nay, sau đó sẽ duy trì ở nền cao lâu hơn và sẽ có ít đợt cắt giảm lãi suất hơn kỳ vọng trong năm tới. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh lạm phát tiếp tục giảm trong khi tỷ lệ thất nghiệp đã tăng 0.3% trong tháng.

Tín hiệu từ phía Fed sau cuộc họp này khiến đồng USD mạnh lên trên thị trường và chỉ số DXY chạm mức cao nhất kể từ đầu năm. Ngay sau đó, lãi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm cũng lên mức cao nhất kể từ năm 2007.



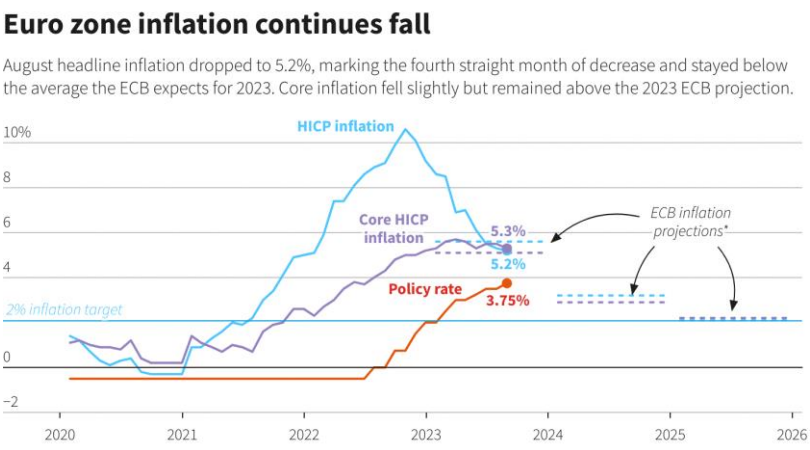
September 2023 Fed Dot Plot of the Projected Year-End Fed Funds Rate



ECB: Áp lực suy thoái cao

Ngày 14/9 vừa qua, ECB đã tăng lãi suất lần thứ 10 liên tiếp lên mức cao kỷ lục 4%, đồng thời phát đi tín hiệu cho thấy đây có thể là đợt tăng lãi suất cuối cùng trong bối cảnh kinh tế Khu vực đồng tiền chung châu Âu (eurozone) dần chững lại.

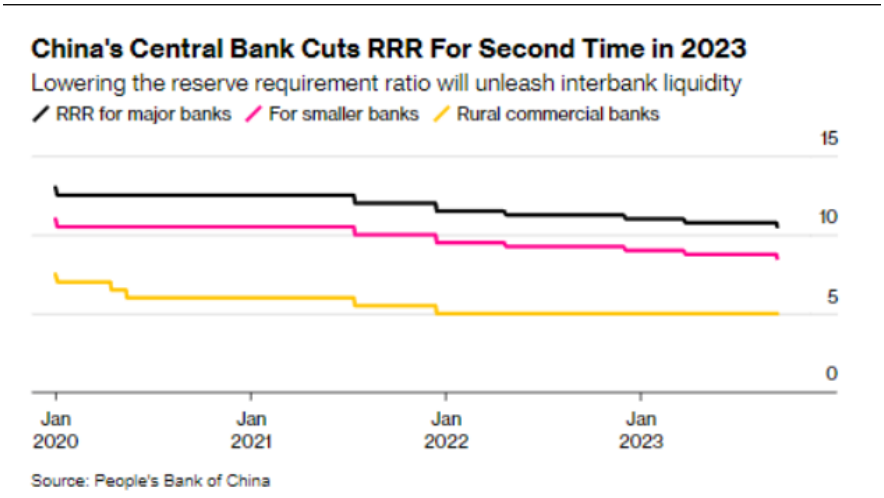
ECB cho rằng lạm phát sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới với mức 5.6% trong năm 2023; 3.2% trong năm 2024 trước khi hạ nhiệt xuống còn 2.1% vào năm 2025. Bên cạnh đó, ECB cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Eurozone trong 3 năm tới, trong bối cảnh các điều kiện tài chính khó khăn tác động tiêu cực đến nhu cầu và thương mại quốc tế suy giảm. Cụ thể, ECB dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực sẽ ở mức 0.7% trong năm nay, 1% trong năm 2024 và 1.5% trong năm 2025.



BOJ- Cần theo dõi thêm để có quyết định xoay chiều chính sách tiền tệ

Sau cuộc họp chính sách tháng 9, BOJ giữ nguyên chương trình kiểm soát đường cong lợi suất, không nằm ngoài dự báo của các bên phân tích. Cụ thể, **BoJ quyết định tiếp tục duy trì lãi suất ở mức cực thấp, nhắc lại cam kết đối với chính sách tiền tệ nới lỏng**. Lãi suất ngắn hạn được ấn định ở mức -0.1% và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm được ấn định ở mức 0%. Mặc dù nhận định kỳ vọng lạm phát tăng lên, BoJ vẫn còn cẩn trọng và chưa vội vàng đưa ra quyết định tăng lãi suất. Thống đốc BoJ cũng phát tín hiệu về khả năng chấm dứt lãi suất âm nếu gía cả và tiền lương tăng, tuy nhiên quyết định sẽ có thể được đưa ra vào cuối năm nay trên cơ sở có đầy đủ thông tin và dữ liệu chắc chắn hơn. Theo đó, đồng Yen Nhật tiếp tục cho thấy sự suy yếu nhẹ trên thị trường sau diễn biến cuộc họp.

Trung Quốc- dữ liệu kinh tế tháng 8 ấm dần và nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế được đưa ra trong tháng 9.

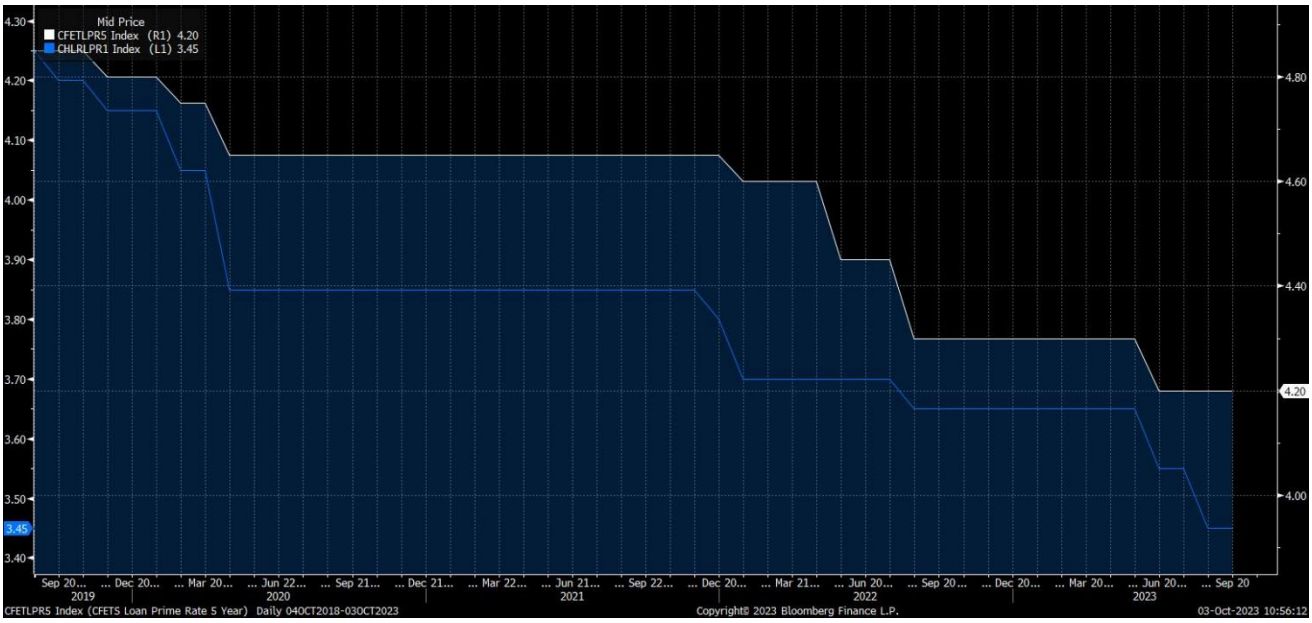


Trung Quốc vẫn đang chật vật với việc cứu vãn đà tăng trưởng của nền kinh tế với động thái tiếp tục giảm lãi suất vào giữa tháng 8 với lãi suất cho vay trung hạn và cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc lần thứ hai trong năm vào giữa tháng 9. Mặt khác, PBOC sau đó vào ngày 20/9 quyết định giữ nguyên mức lãi suất cho vay cơ bản (LPR) trong bối cảnh dữ liệu gần nhất cho thấy kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu ấm lên. Sản xuất công nghiệp trong tháng 8 của Trung Quốc tăng 4.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh số bán lẻ tăng 4.6% trong tháng nước. Cả hai dữ liệu này đều đạt kết quả cao hơn dự báo của các nhà phân tích và cải thiện so với tháng 7.

Bên cạnh đó, chính phủ Trung Quốc cũng tiếp tục phát đi những tín hiệu nhằm hỗ trợ tỷ giá. Thực tế, chênh lệch lợi suất ngày càng lớn với các nền kinh tế lớn khác, đặc biệt là Mỹ, trong khi tăng trưởng trong nước

chững lại đã gây áp lực cho đồng nhân dân tệ của Trung Quốc, khiến đồng tiền này trượt giá hơn 5% so với đồng đô la Mỹ kể từ đầu năm đến nay.

Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm và 5 năm-Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

NHẬN ĐỊNH GTJA

2023 là một năm thách thức đối với kinh tế Việt Nam cũng như toàn cầu trong bối cảnh hầu hết các quốc gia duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm hạ nhiệt lạm phát.

Mặt khác, "khủng hoảng" hàng hóa (gạo, đường) trong khi giá dầu leo cao trước động thái cắt giảm sản lượng từ các nhà cung cấp chính trên thế giới khiến cho cuộc chiến chống lạm phát của các quốc gia ngày càng gặp khó khăn.

Đối diện với những làn gió ngược đan xen, tăng trưởng kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm đạt 4.24% với những điểm sáng từ bán lẻ trong nước, thu hút FDI. Mặt khác, xuất nhập khẩu và hoạt động sản xuất trong nước dù suy yếu nhưng đã cho thấy những dấu hiệu cải thiện trong 2 tháng gần đây. Giải ngân đầu tư công (hiện mới giải ngân được 51.38% kế hoạch) được coi là động lực thúc đẩy kinh tế quý IV.

Với những số liệu hiện tại, nhiều tổ chức lớn đã có sự điều chỉnh (giảm) dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2023. Cụ thể:

Tổ chức	Dự báo
ADB	5.8%
OECD	4.9%
WB	4.7%
IMF	4.7%
UOB	5.2%
Standard Charter	5.4%

Dự báo GJTA (Việt Nam):

- Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên dự phóng tăng trưởng kinh tế với: ***(i) GDP tăng trưởng 5% trong kịch bản cơ sở (giả định GDP quý IV tăng 7.5%) và (ii) GDP tăng trưởng 5.5% trong kịch bản tích cực (GDP quý IV tăng trưởng 9.5%).***
- *Về khía cạnh tỷ giá, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ tiếp tục chịu áp lực trong ngắn hạn. Tuy nhiên sẽ có sự cân bằng trở lại ở thời điểm cuối năm.*
- *Trong khi đó, lạm phát vẫn được giữ dưới mức mục tiêu <4.5% trong năm nay.*

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index.** Kỳ hạn đầu tư**: 6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng>= 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích luỹ	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index** Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung, CFA
Chief of Macroeconomic & Data analysis
nhungtth@gtjas.com.vn – ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower Điện thoại: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	Lầu 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM Điện thoại: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696