

**Phạm Vũ Thăng Long**  
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô  
long.pvthang@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

## Triển vọng VND: Theo dòng thủy triều

- Đồng VND & các đồng tiền khác trên toàn cầu phần lớn đã tăng giá so với đồng USD dựa trên kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất trong bối cảnh lạm phát & thị trường lao động Mỹ hạ nhiệt.
- Tuy nhiên, HSC vẫn thận trọng về xu hướng này trong tương lai. Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ ổn định ở 25.000. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND tại thời điểm cuối năm 2024, 2025 và 2026 lần lượt ở mức 24.950, 24.850 và 24.750.
- Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong ngắn hạn do Việt Nam đã bắt đầu chu kỳ nới lỏng sớm hơn so với Fed, bắt đầu từ tháng 3 năm ngoái. NHNN thay vào đó nhiều khả năng sẽ tập trung tích lũy dự trữ ngoại hối trở lại. Động thái này dự kiến sẽ tác động tích cực đến thị trường tiền tệ & tài chính nhờ thanh khoản trong hệ thống ngân hàng tăng lên.

### Tỷ giá USD/VND dự kiến ổn định ở mức 25.000

Trong tháng 8, đồng VND và đồng tiền của các đối tác thương mại chính của Việt Nam đã tăng giá so với đồng USD, trong đó một số đồng tiền như SGD, EUR, THB và RMB thậm chí còn tăng giá kể từ đầu năm so với đồng USD. Điều này cho thấy một sự dịch chuyển của xu hướng, nhiều khả năng do lạm phát và thị trường lao động ở Mỹ hạ nhiệt, từ đó làm gia tăng kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong kỳ họp vào ngày 18/9/2024. Thị trường dự đoán lãi suất điều hành sẽ được cắt giảm mạnh hơn so với dự báo trước đó, từ đó làm lợi suất của đồng USD giảm xuống và các đồng tiền khác trên toàn cầu hồi phục.

Tại Việt Nam, đồng VND đã tăng giá trong tháng thứ 2 liên tiếp và chênh lệch giữa thị trường tự do và liên ngân hàng đang thu hẹp, từ đó hỗ trợ NHNN tiếp tục chính sách nới lỏng. Trên thực tế, ngay sau khi tỷ giá hạ nhiệt vào ngày 28/8/2024, NHNN đã ban hành chỉ thị cho các tổ chức tín dụng (TCTD), công bố hạn mức tăng trưởng tín dụng bổ sung cho những TCTD hoàn thành 80% mục tiêu tăng trưởng năm 2024 được NHNN công bố vào đầu năm.

Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng về mức độ tăng giá của đồng VND trong tương lai. Xu hướng quá khứ cho thấy hai trong ba chu kỳ nới lỏng gần đây tại Mỹ, sau khi Fed cắt giảm lãi suất đợt đầu tiên, đồng USD thường tăng giá một năm sau đó. Ngoài ra, mức độ tăng giá của VND trong quá khứ so với đồng USD thường không lớn. Trên thực tế, đồng VND chỉ tăng giá 6/20 năm (2005-2024) trong quá khứ, với mỗi lần tăng giá đều dưới 1,5%/năm.

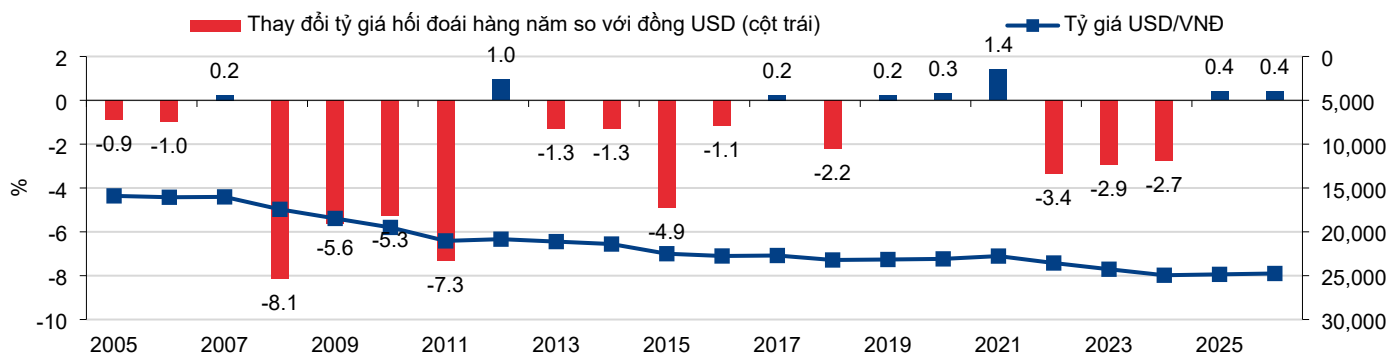
Mặc dù việc cân cân thương mại của Việt Nam thặng dư hỗ trợ tỷ giá ổn định, HSC dự báo đồng VND chỉ tăng giá nhẹ trong 2 năm tới. Chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm 2024, 2025 và 2026 ở mức lần lượt 24.950, 24.850 và 24.750.

HSC cho rằng NHNN sẽ không tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong ngắn hạn do Việt Nam đã bắt đầu chu kỳ nới lỏng sớm hơn so với Fed, bắt đầu từ tháng 3. NHNN thay vào đó nhiều khả năng sẽ tập trung tích lũy dự trữ ngoại hối trở lại. Động thái này dự kiến sẽ tác động tích cực đến thị trường tiền tệ & tài chính nhờ thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng tăng lên.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/9.

### Biểu đồ 1: Tỷ giá USD/VND: Giai đoạn 2005-2026

HSC đang điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND cho giai đoạn từ cuối năm 2024 đến năm 2026, lần lượt là 24.950, 24.850 và 24.750



Nguồn: HSC

## Tỷ giá USD/VND: Dự kiến ổn định ở mức 25.000

Đồng VND và các đồng tiền khác trên toàn cầu phần lớn đã hồi phục dựa trên kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất điều hành trong bối cảnh lạm phát & thị trường lao động Mỹ hạ nhiệt. Tuy nhiên, HSC không quá lạc quan về xu hướng này trong tương lai. Chúng tôi tin rằng tỷ giá USD/VND sẽ ổn định ở mức khoảng 25.000. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm 2024, 2025 và 2026 ở mức lần lượt 24.950, 24.850 và 24.750.

## Các đồng tiền tăng giá dựa trên kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất

### Bảng 2: Những điều chỉnh dự báo kinh tế trong báo cáo này

HSC đang điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND cho giai đoạn từ cuối năm 2024 đến năm 2026 xuống (VND tăng giá so với dự báo trước) lần lượt là 24.950 đồng, 24.850 đồng & 24.750 đồng

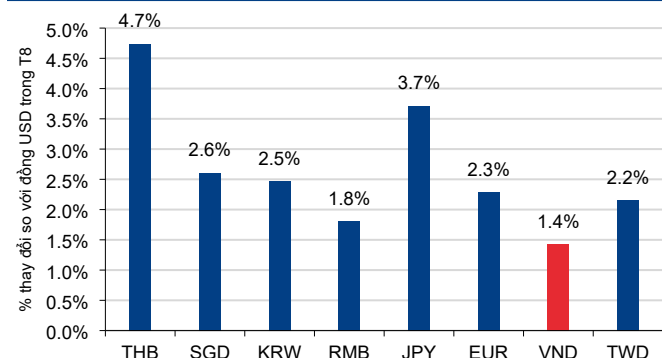
|                                 | 2024F  |        | 2025F  |        | 2026F  |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                 | Cũ     | Mới    | Cũ     | Mới    | Cũ     | Mới    |
| Tiền tệ                         |        |        |        |        |        |        |
| Tiền tệ (USD/VND)<br>(cuối năm) | 25,700 | 24,950 | 25,500 | 24,850 | 25,500 | 24,750 |

Nguồn: HSC

**Thủy triều đã rút.** Trong tháng 8/2024, đồng VND và các đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam đã tăng giá đáng kể so với đồng USD (Biểu đồ 3). Kể từ đầu năm, một số đồng tiền như SGD, EUR, THB và RMB thậm chí còn tăng giá so với đồng USD (Biểu đồ 4).

### Biểu đồ 3: Thay đổi của một số đồng tiền chính so với đồng USD trong tháng 8

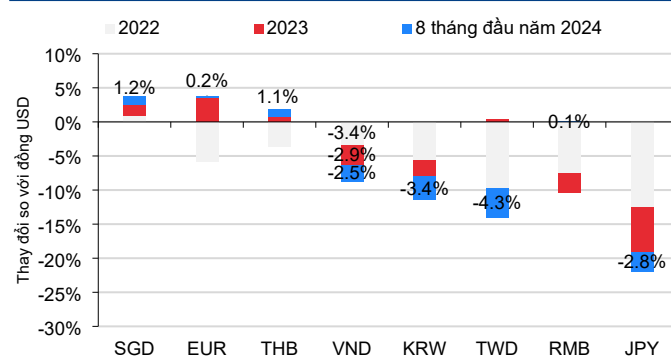
Đồng VND và các đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam tăng giá đáng kể so với đồng USD trong tháng 8



Nguồn: CEIC & HSC

### Biểu đồ 4: Thay đổi của một số đồng tiền chính so với đồng USD: Giai đoạn 2022 – 8 tháng đầu năm 2024

Các đồng SGD, EUR, THB và RMB đều tăng giá so với đồng USD kể từ đầu năm

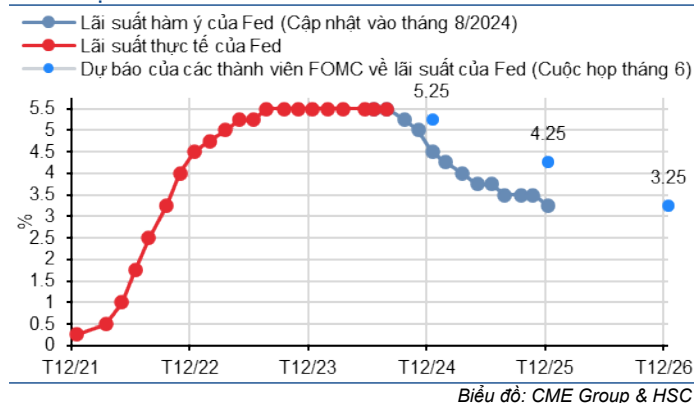


Nguồn: Investing.com & HSC

Điều này cho thấy dòng thủy chiều đã đảo chiều. Trên thực tế, với việc lạm phát và thị trường lao động hạ nhiệt ở Mỹ, gần như chắc chắn Fed sẽ bắt đầu hạ lãi suất vào kỳ họp ngày 18/9/2024, đánh dấu sự khởi đầu của chu kỳ nới lỏng tiền tệ mới. Ngoài ra, thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất mạnh tay hơn các thành viên FOMC dự đoán trong kỳ họp tháng 6/2024, với lãi suất mục tiêu tại thời điểm cuối năm nay và năm sau lần lượt là 4,5% và 3,25%, từ mức 5,5% hiện tại (Biểu đồ 5). Điều này đã làm giảm đáng kể động lực nắm giữ USD để có mức lợi suất cao, từ đó giúp các đồng tiền trên toàn cầu hồi phục, như đã phân tích ở trên.

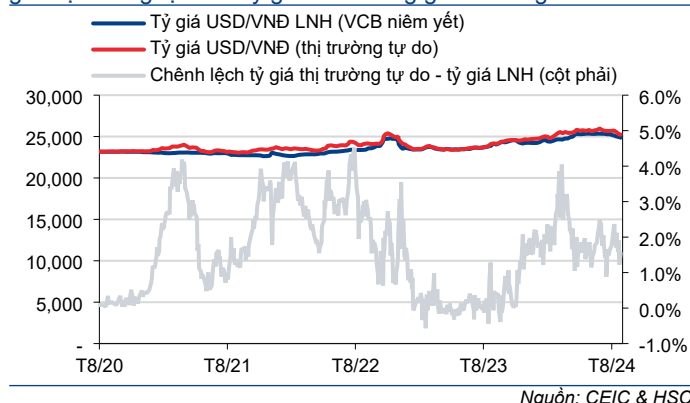
## Biểu đồ 5: Dự báo về lãi suất của Fed

Thị trường đang kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất mạnh mẽ hơn so với dự đoán của các thành viên FOMC



## Biểu đồ 6: Tỷ giá USD/VNĐ: LNH so với thị trường tự do

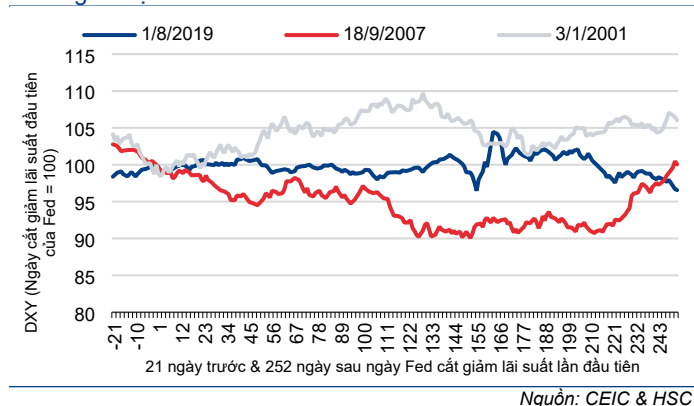
Đồng VNĐ đã tăng giá tháng thứ 2 liên tiếp; chênh lệch giữa tỷ giá thị trường tự do & tỷ giá LNH đang giảm xuống



Tại Việt Nam, đồng VNĐ đã tăng giá trong tháng thứ 2 liên tiếp, và chênh lệch giữa tỷ giá tự do và liên ngân hàng đang thu hẹp, một tín hiệu tích cực để NHNN tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ. Trên thực tế, ngay sau khi tỷ giá hạ nhiệt, ngày 28/8/2024, NHNN đã ban hành [chỉ thị cho các TCTD](#), công bố hạn mức tăng trưởng tín dụng bổ sung cho các TCTD hoàn thành 80% mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2024 được NHNN công bố vào đầu năm.

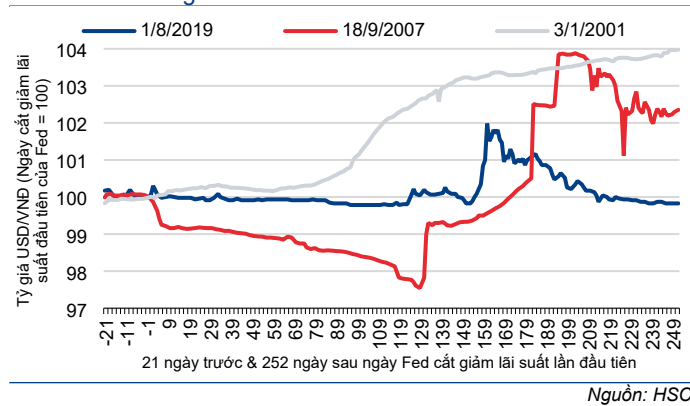
## Biểu đồ 7: Diễn biến chỉ số DXY xung quanh đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên của Fed

Chỉ số DXY thường giảm trước khi Fed cắt giảm lãi suất nhưng sẽ tăng trở lại 1 năm sau đó



## Biểu đồ 8: Biến động tỷ giá USD/VNĐ xung quanh đợt cắt giảm lãi suất lần đầu tiên của Fed

Tương tự, tỷ giá USD/VNĐ tăng (VNĐ giảm giá) một năm sau khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất

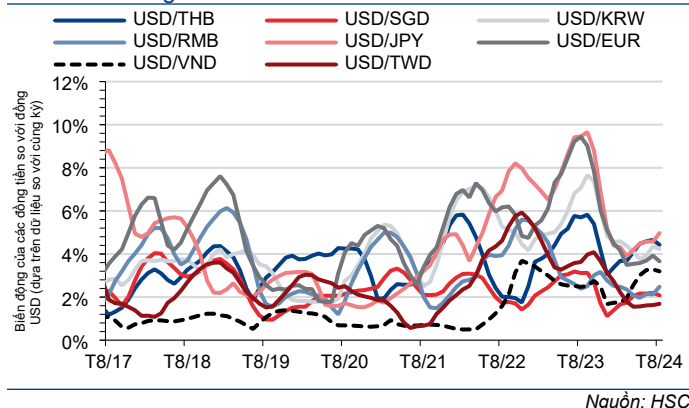


## Điều gì sẽ xảy ra sau khi Fed hạ lãi suất điều hành?

Tuy nhiên, HSC không quá lạc quan về việc đồng VNĐ sẽ tiếp tục tăng giá. Theo các nghiên cứu trong quá khứ, trong ba chu kỳ nới lỏng tiền tệ gần đây nhất ở Mỹ, chỉ số DXY thường giảm trước khi cắt giảm lãi suất điều hành nhưng tăng mạnh mẽ một năm sau đó (sau các đợt cắt giảm lãi suất vào năm 2001 và 2007) (Biểu đồ 7). Tương ứng với 2 sự kiện này, tỷ giá USD/VNĐ mất giá một năm sau khi Fed bắt đầu hạ lãi suất điều hành (Biểu đồ 8). Nói cách khác, thị trường có thể đã phản ánh kỳ vọng Fed cắt giảm mạnh lãi suất vào tỷ giá hiện tại.

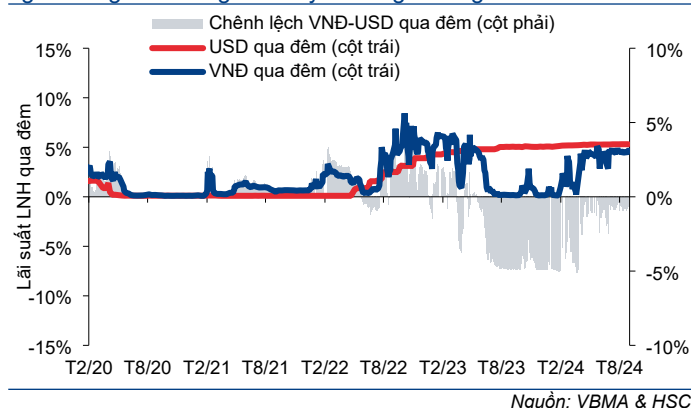
## Biểu đồ 9: Biến động của các đồng tiền chính so với đồng USD

Biến động của đồng VND so với đồng USD vẫn tương đối thấp so với các đồng tiền khác



## Biểu đồ 10: Ngang bằng lãi suất: Chênh lệch VND-USD qua đêm

HSC dự báo chênh lệch lãi suất VND-USD trên thị trường liên ngân hàng cuối cùng sẽ chuyển sang dương

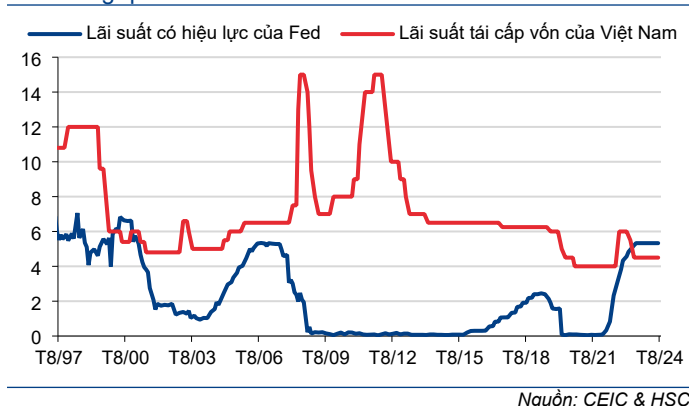


Ngoài ra, với bản chất của cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, biến động của đồng VND so với đồng USD vẫn tương đối thấp so với các đồng tiền khác (Biểu đồ 9). Gần đây nhất, vào tháng 8, trong khi các đồng tiền khác tăng giá so với đồng USD, mức tăng của đồng VND chỉ ở mức khiêm tốn (1,4%) (Biểu đồ 3).

Điều này cho thấy chúng ta không nên kỳ vọng vào xu hướng tăng giá mạnh của đồng VND trong tương lai. Trên thực tế, đồng VND chỉ tăng giá so với đồng USD trong 6/20 năm qua (giai đoạn 2005-2024), với mức tăng dưới 1,5%/năm (Biểu đồ 1).

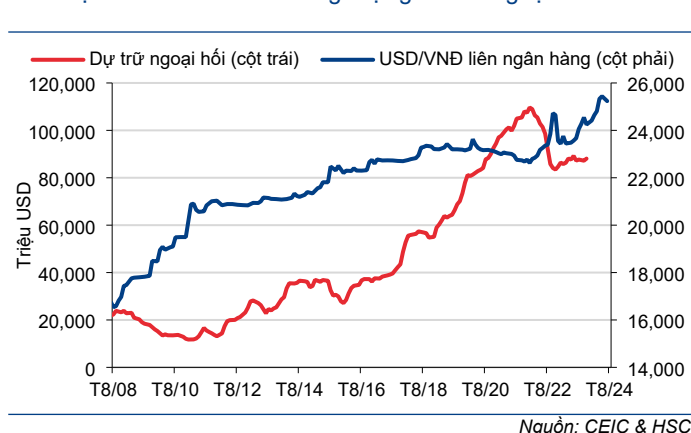
## Biểu đồ 11: Lãi suất của Fed so với lãi suất điều hành của Việt Nam

Lãi suất điều hành của Việt Nam hiện nay vẫn ở gần mức thấp nhất trong quá khứ



## Biểu đồ 12: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam: Giai đoạn 2008 - 2024

HSC dự báo NHNN sẽ bổ sung lượng dự trữ ngoại hối



Thương mại tiếp tục thịnh vượng đáng kể sẽ giúp bình ổn cán cân thanh toán của Việt Nam. Dựa trên kỳ vọng lợi suất của USD sẽ giảm đáng kể do Fed hạ lãi suất điều hành, chúng tôi dự báo chênh lệch lãi suất giữa đồng VND và USD trên thị trường liên ngân hàng cuối cùng sẽ chuyển sang dương (Biểu đồ 10). Từ đó, mức độ tăng giá của đồng VND so với đồng USD trong 2 năm tới sẽ không lớn. Theo đó, HSC điều chỉnh dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm 2024, 2025 và 2026 ở mức lần lượt 24.950, 24.850 và 24.750 (Biểu đồ 2) (Mời xem: [Cập nhật chiến lược kinh tế Việt Nam giai đoạn 2024-2026](#), 6/6/2024, HSC).

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong ngắn hạn do Việt Nam đã bắt đầu chu kỳ nổi lãi sớm hơn so với Fed, bắt đầu từ tháng 3 năm ngoái. Ngoài ra, lãi suất điều chỉnh hiện tại của Việt Nam vẫn đang tiệm cận mức thấp kỷ lục (Biểu đồ 11). Theo chúng tôi, NHNN nhiều khả năng sẽ tập trung tích lũy dự trữ ngoại hối trở lại sau khi sử dụng dự trữ để can thiệp vào thị trường trong nửa đầu năm 2024 (Biểu đồ 12).

Bảng 13: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                    | 23,210 | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 24,950 | 24,850 | 24,750 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                               | 3,562  | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,418  | 3,451  | 3,438  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                             | 7.47   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 6.20   | 6.50   | 6.50   |
| GDP (tỷ USD)                                                    | 304    | 332    | 346    | 370    | 408    | 434    | 452    | 500    | 551    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                   | 3,202  | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,101  | 4,324  | 4,467  | 4,900  | 5,347  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                      | 1.89   | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.50   | 4.42   | 5.00   | 4.54   |
| Nợ công/GDP (%)                                                 | 46.2   | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 38.0   | 39.8   | 40.1   | 39.2   | 38.3   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                            | 39.5   | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 36.8   | 36.8   | 36.2   | 35.6   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                             | 2.21   | 2.09   | 2.71   | 3.76   | 3.08   | 4.46   | 3.54   | 2.81   | 2.57   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                       | 102.9  | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 137.7  | 142.4  | 146.8  |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                 | 2.19   | 2.15   | 2.63   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.30   | 2.30   | 2.30   |
| <b>Giá cả</b>                                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                  | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.8    | 3.4    | 3.3    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                | 3.0    | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 3.2    | 3.4    | 3.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                          | 6.25   | 6.00   | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.25   | 4.25   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                             | 3.9    | 1.4    | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.5    | 3.5    | 3.0    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                    | 10.7   | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.5   | 14.5   | 14.0   | 13.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                    | 9,212  | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 18,079 | 20,248 | 22,678 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                 | 12.4   | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 13.0   | 12.0   | 12.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                       | 55     | 79     | 95     | 107    | 85     | 90     | 90     | 105    | 121    |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                  | 6.8    | 6.8    | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 5.5    | 6.0    | 6.2    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                           | 5.0    | 5.0    | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                           | 4.4    | 2.4    | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.6    | 3.0    | 3.1    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                          | 4.9    | 3.2    | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.2    | 3.3    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                     | 7.2    | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.2   | 27.1   | 30.1   |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                     | 5.8    | 12.2   | 15.1   | -8.1   | -1.1   | 28.2   | 20.0   | 25.0   | 25.0   |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                    | 238    | 253    | 263    | 333    | 360    | 326    | 384    | 430    | 477    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                          | 12.5   | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 17.5   | 12.0   | 11.0   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                    | 245    | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 408    | 457    | 507    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                          | 14.5   | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 15.0   | 12.0   | 11.0   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                          | 110    | 123    | 129    | 140    | 148    | 159    | 165    | 180    | 195    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                           | 36.1   | 36.9   | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 36.6   | 36.5   | 36.0   | 35.4   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                      | 19.1   | 20.4   | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.3   | 28.3   | 31.1   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                        | 35.5   | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 36.6   | 39.9   | 43.5   | 47.8   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                   | 53.8   | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 50.9   | 52.0   | 51.0   |
| Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)      | 11.4   | 6.2    | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.1    | 9.0    | 9.0    |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 13.7   | 7.0    | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.0   | 10.0   | 9.5    |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)                  | 12.3   | 10.5   | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 8.0    | 8.5    | 8.5    |
| Doanh số bán lẻ TB năm (%)                                      | 11.0   | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.6    | 9.0    | 9.0    | 9.0    |

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.  

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t0)]^{1/12} - 1$$
  
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
 T: (+84 28) 3823 3299  
 F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
 T: (+84 24) 3933 4693  
 F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)