

Vũ Việt Linh

Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

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

CPI khó tăng mạnh dù áp từ phía cầu cao hơn

- Trong T1/2025, CPI tăng 3,63% so với cùng kỳ (so với tăng 2,94% so với cùng kỳ trong T12), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 3,46% so với cùng kỳ do chi phí y tế cao hơn ước tính.
- Chính sách thuế quan của ông Trump có thể khiến lạm phát tại Mỹ tăng cao trong trung hạn, nhưng không nhiều khả năng khiến Fed phải nâng lãi suất trong năm 2025.
- HSC dự báo CPI giảm xuống 2,63% trong T2 do (1) chi phí lương thực & thực phẩm và giao thông giảm và (2) mức nền cao hơn. Cho năm 2025-2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI giảm xuống lần lượt 3,4% và 3,3% (so với 3,6% trong 2024).
- Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng và đầu tư công cao trong năm 2025 sẽ khó làm CPI vượt mức dự báo, chủ yếu do ảnh hưởng vừa phải đến cung tiền.

CPI tăng lên trong tháng 1/2025 do chi phí thực phẩm & y tế

Trong tháng 1/2025, CPI tăng 3,63% so với cùng kỳ (so với 2,94% so với cùng kỳ trong tháng 12/2024) do (1) chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên do nhu cầu gia tăng trong kỳ nghỉ Tết và (2) chi phí y tế tăng lên do giá dịch vụ y tế công điều chỉnh tăng. Lạm phát cơ bản cũng tăng lên 3,07% so với cùng kỳ (so với tăng 2,71% so với cùng kỳ trong tháng 12). Tuy nhiên, lạm phát tháng 1 vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu lạm phát của NHNN cho năm 2025 (4,5%).

Chính sách thuế quan có thể gây ra lạm phát tạm thời tại Mỹ

Chính sách thuế quan mạnh tay của Tổng thống Trump có thể gây ra những rủi ro lạm phát trong trung hạn cho Mỹ. Tuy nhiên, dựa trên các nghiên cứu lịch sử, giá các sản phẩm chịu thuế có thể tăng nhanh trong vài tháng nhưng thường trở lại mức giá trước thuế trong vòng 2 năm. Do đó, HSC cho rằng nếu lạm phát chỉ tăng cao tạm thời, Fed khó có khả năng phải nâng lãi suất trở lại trong năm 2025.

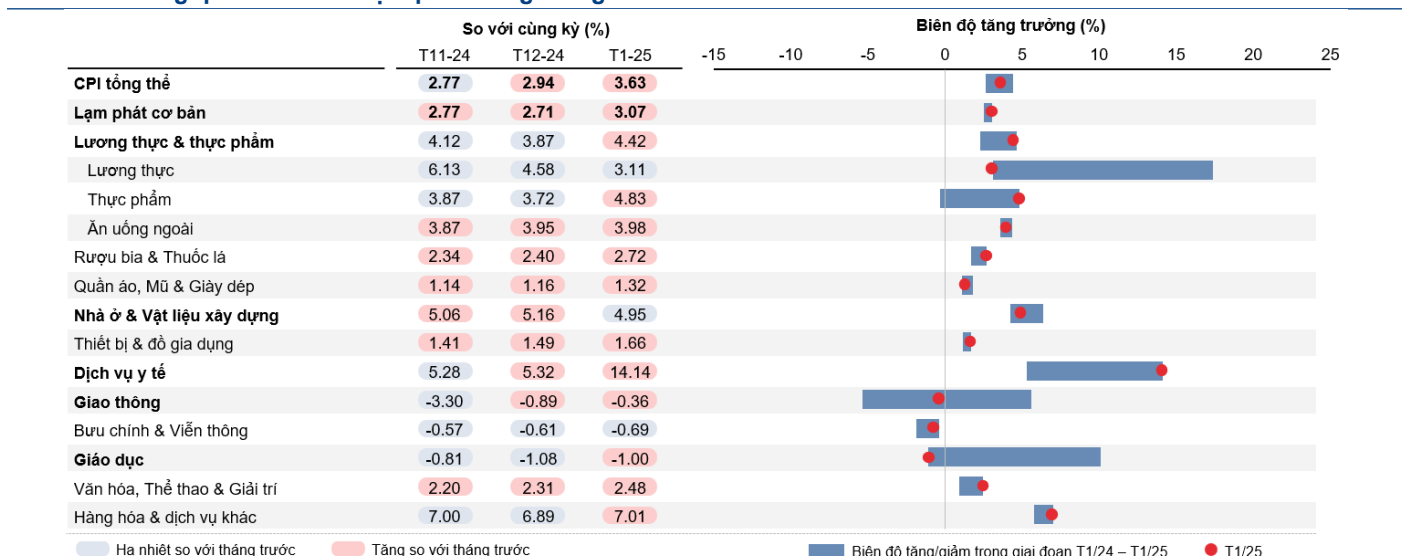
Rủi ro lạm phát không đáng kể từ kế hoạch tăng trưởng kinh tế tham vọng của Chính phủ

Trong ngắn hạn, HSC dự báo CPI giảm xuống 2,63% so với cùng kỳ vào tháng 2 do (1) chi phí lương thực & thực phẩm giảm sau kỳ nghỉ Tết, (2) chi phí giao thông giảm do giá dầu thô toàn cầu suy yếu và (3) mức nền cao hơn. Cho năm 2025-2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI giảm xuống lần lượt 3,4% và 3,3% (so với 3,6% trong 2024).

Theo kế hoạch kinh tế 2025 mới được chính phủ đề xuất, tăng trưởng tín dụng và đầu tư công được kỳ vọng sẽ tăng tốc so với 2024. Tuy nhiên, điều này khó làm CPI trong năm vượt mức dự báo, chủ yếu do ảnh hưởng vừa phải của các yếu tố trên đến cung tiền. Lưu ý rằng CPI của Việt Nam đã giảm xuống mức thấp kỷ lục (0,6%) vào năm 2015 mặc dù đầu tư công tăng trưởng 62% & tín dụng tăng trưởng 19%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/2.

Biểu đồ 1: Tổng quan tình hình lạm phát trong tháng 1/2025



Nguồn: GSO, HSC

Triển vọng lạm phát hàng tháng

Trong tháng 1, cả CPI tổng thể và cơ bản đều tăng tốc so với tháng trước nhưng vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với mục tiêu của NHNN cho năm 2025 (4,5%). HSC dự báo CPI tổng thể sẽ giảm trong tháng 2 do (1) chi phí thực phẩm và giao thông giảm xuống và (2) mức nền cao hơn. Cho năm 2025-2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI giảm xuống lần lượt 3,4% và 3,3%. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng và đầu tư công cao trong năm 2025 sẽ khó làm CPI vượt mức dự báo, chủ yếu do ảnh hưởng vừa phải đến cung tiền.

CPI tăng lên trong tháng 1/2025 do chi phí thực phẩm & y tế

Trong tháng 1, CPI tổng thể tăng 3,63% so với cùng kỳ (so với tăng 2,94% so với cùng kỳ trong tháng 12) do (1) chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên do nhu cầu gia tăng trong kỳ nghỉ Tết và (2) chi phí y tế tăng lên do điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế công (Biểu đồ 2).

Lạm phát cơ bản tăng 3,07% so với cùng kỳ (so với tăng 2,71% so với cùng kỳ trong tháng 12), mức cao nhất kể từ tháng 12/2023 (Biểu đồ 2).

Tuy nhiên, lạm phát tháng 1 vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu lạm phát của NHNN cho năm 2025 (4,5%).

Biểu đồ 2: Đóng góp vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

Trong tháng 1, CPI tổng thể tăng tốc do giá lương thực, thực phẩm & dịch vụ y tế tăng

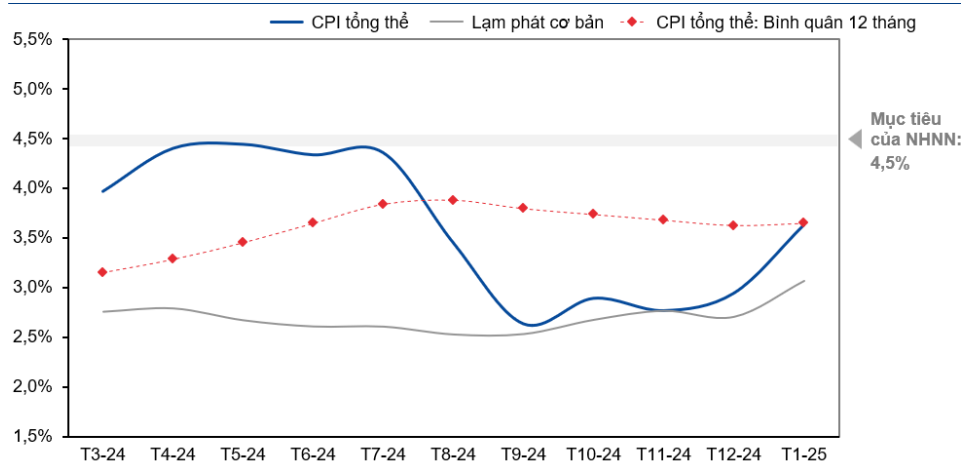
CPI thực tế trong tháng 1 cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 3,46% (Mời xem: [Nhìn lại lạm phát 2024: thấp và ổn định](#), ngày 28/1/2025, HSC), chủ yếu do chi phí dịch vụ y tế tăng cao hơn dự báo. Mức tăng này là do giá dịch vụ y tế công được điều chỉnh tăng mạnh hơn dự kiến. Trước đó, chúng tôi đã kỳ vọng đợt điều chỉnh này sẽ diễn ra chậm hơn.



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 3: Xu hướng CPI tổng thể & cơ bản (% so với cùng kỳ)

CPI tổng thể & lạm phát cơ bản đều duy trì ở mức thấp hơn nhiều so với mục tiêu của NHNN cho năm 2025



Nguồn: GSO, HSC

Chính sách thuế quan làm gia tăng rủi ro lạm phát tại Mỹ

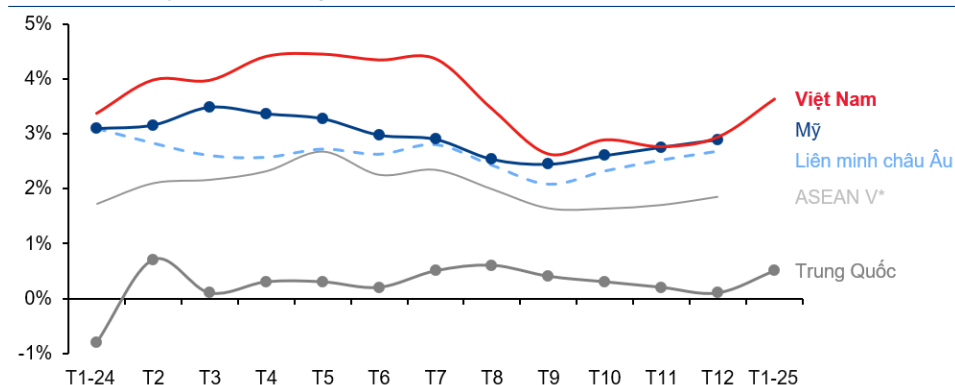
Trên toàn cầu, lạm phát tại Trung Quốc và các quốc gia ASEAN khác vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, trong những tháng gần đây, lạm phát có xu hướng tăng tại EU và đặc biệt là ở Mỹ (Biểu đồ 4). Kỳ vọng lạm phát tăng lên cùng với tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ ở Mỹ đã làm gia tăng lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm, mặc dù Fed đã bắt đầu cắt giảm lãi suất kể từ tháng 9/2024 (Mời xem Biểu đồ 10 & 11 trong Phụ lục).

Ngoài ra, chính sách thuế quan mạnh tay của Tổng thống Trump, với những thông báo áp thuế gần đây cho Mexico, Canada và các sản phẩm thép/nhôm, gây ra rủi ro lạm phát đáng kể trong trung hạn cho Mỹ (Mời xem: [Trump's Next Round of Tariffs](#), tháng 2/2025, Wall Street Journal). Dựa trên các nghiên cứu trong quá khứ, giá của các sản phẩm chịu thuế có thể tăng nhanh chóng trong vài tháng nếu những chính sách này được triển khai đầy đủ (Biểu đồ 5).

Tuy nhiên, cũng dựa trên những nghiên cứu này, lạm phát tăng do thuế quan thường chỉ mang tính tạm thời. Giá của các sản phẩm chịu thuế có xu hướng giảm dần về mức trước khi áp thuế trong vòng 2 năm do (1) có các lựa chọn thay thế rẻ hơn, (2) đồng USD tăng giá và (3) sản xuất trong nước tăng lên. Trong năm 2018, mức thuế quan 20-50% của Mỹ lên thiết bị giặt là đã thúc đẩy LG & Samsung của Hàn Quốc đầu tư gần 750 triệu USD để xây dựng 2 nhà máy sản xuất máy giặt tại Mỹ (Mời xem: [LG Electronics USA opened its new \\$360 million plant](#) và [Samsung begins appliance manufacturing in the U.S.](#)).

Do vậy, HSC cho rằng nếu lạm phát tại Mỹ chỉ tăng cao tạm thời do thuế quan, không có nhiều khả năng Fed sẽ phải nâng lãi suất trở lại trong năm 2025.

Biểu đồ 4: Xu hướng biến động của CPI toàn cầu (% so với cùng kỳ)
Lạm phát tại Mỹ & EU đã tăng lên kể từ Q4/2024

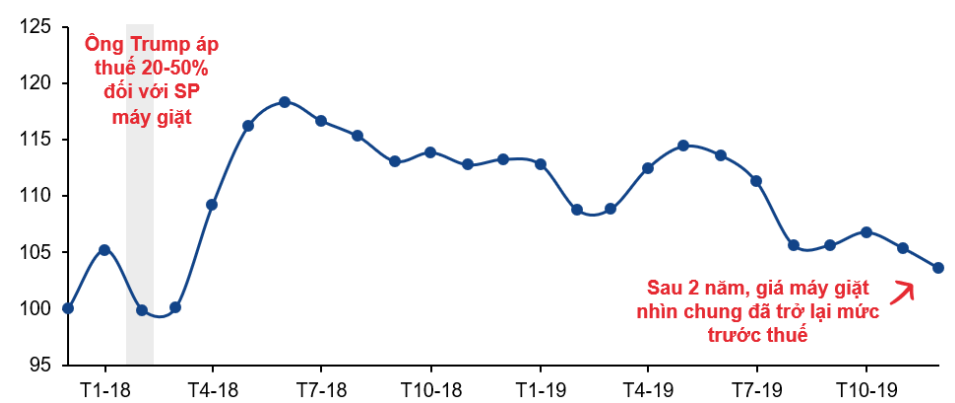


Nguồn: GSO, CEIC, HSC
* ASEAN V = Singapore, Malaysia, Thái Lan, Indonesia & Philippines

Biểu đồ 5: Biến động giá thiết bị giặt là tại Mỹ

Giá của các SP bị áp thuế có xu hướng dần trở về mức trước thuế trong vòng 2 năm

CPI thiết bị giặt là, T12-17 = 100



Nguồn: US Census, CEIC, HSC

Trong nhiệm kỳ trước, Tổng thống Trump đã áp đặt nhiều chính sách thuế quan, chủ yếu nhắm vào các sản phẩm công nghiệp & các thành phần được sử dụng trong các hàng hóa thành phẩm khác. Điều này khiến việc phân tách tác động cụ thể của từng loại thuế quan trở nên khó khăn. Tuy nhiên, máy giặt, một loại trong số ít hàng tiêu dùng chịu thuế nhập khẩu trực tiếp

HSC duy trì dự báo CPI bình quân ở mức 3,4% trong năm 2025

Trong ngắn hạn, HSC dự báo CPI sẽ hạ nhiệt xuống 2,63% so với cùng kỳ trong tháng 2 (Biểu đồ 6) chủ yếu do (1) giá lương thực & thực phẩm giảm xuống sau kỳ nghỉ Tết, (2) chi phí giao thông giảm xuống do giá dầu thô toàn cầu suy yếu và (3) mức nền cao hơn do kỳ nghỉ Tết năm ngoái rơi vào tháng 2.

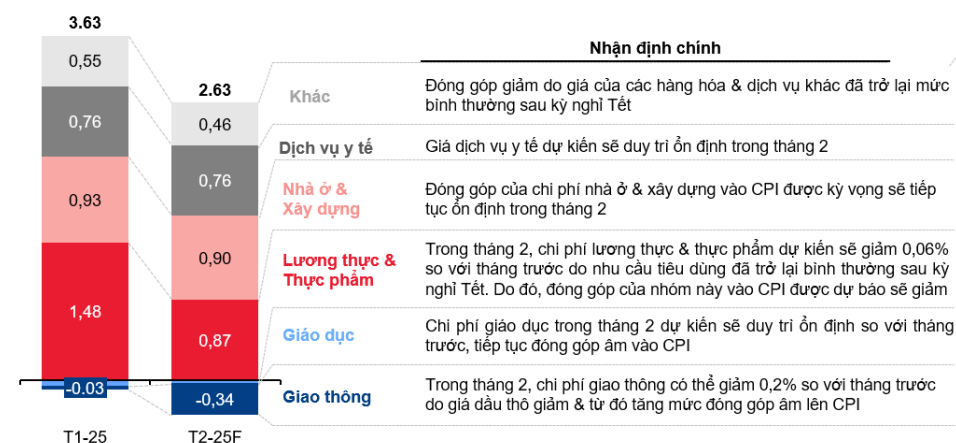
Cho năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo CPI sẽ hạ nhiệt xuống 3,4% (từ 3,6% trong năm 2024) (Biểu đồ 7) (Mời xem: Mời xem: [Lạm phát năm 2025-2026 dự báo sẽ hạ nhiệt trong bối cảnh chi phí thực phẩm & vận tải ở mức thấp](#), ngày 18/12/2024, HSC), chủ yếu do:

- Đóng góp từ chi phí lương thực & thực phẩm giảm xuống do mức nền cao hơn và nhu cầu tiêu dùng hạ nhiệt
- Đóng góp âm từ chi phí giao thông do giá nhiên liệu giảm.

Cho năm 2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI tổng thể sẽ tiếp tục hạ nhiệt xuống 3,3% (Biểu đồ 8) chủ yếu do đóng góp có thể giảm xuống từ chi phí y tế & giáo dục trên cơ sở tốc độ tăng giá theo lịch trình của những dịch vụ này có thể chững lại.

Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 2 (% so với cùng kỳ)

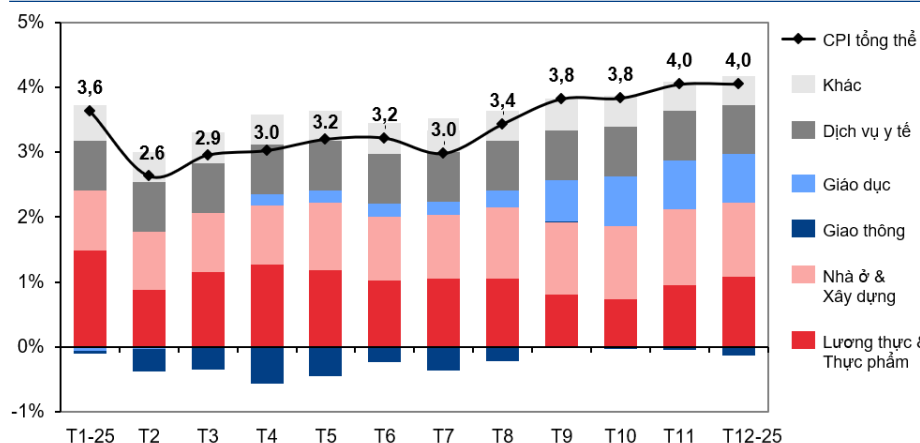
HSC dự báo CPI tổng thể sẽ tăng lên 3,46% so với cùng kỳ trong tháng 2



Nguồn: GSO, HSC

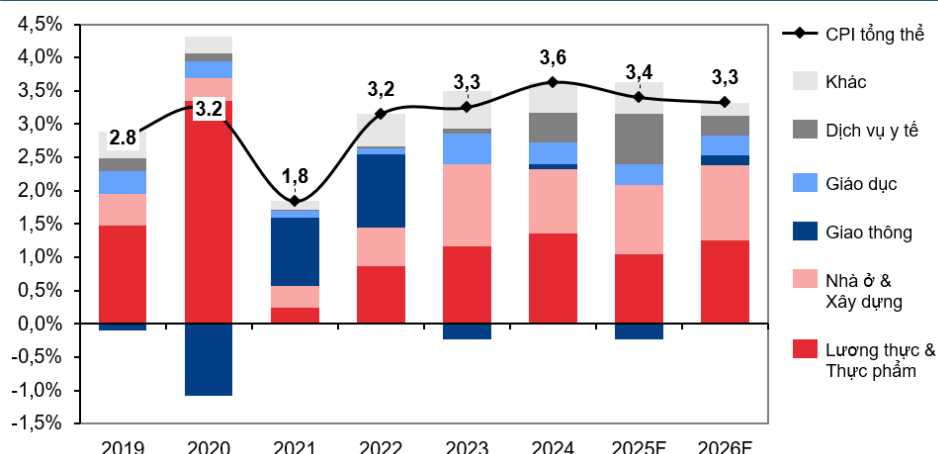
Biểu đồ 7: Đóng góp hàng tháng vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

CPI có thể giảm còn 2,63% so với cùng kỳ trong tháng 2, do (1) giá lương thực & thực phẩm được điều chỉnh sau kỳ nghỉ Tết, (2) chi phí giao thông giảm và (3) mức nền cao hơn



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 8: Dự báo đóng góp hàng năm vào CPI tổng thể, Việt Nam (% so với cùng kỳ)
Cho năm 2025-2026, HSC duy trì dự báo CPI tổng thể sẽ giảm xuống 3,4% & 3,3%



Nguồn: GSO, HSC

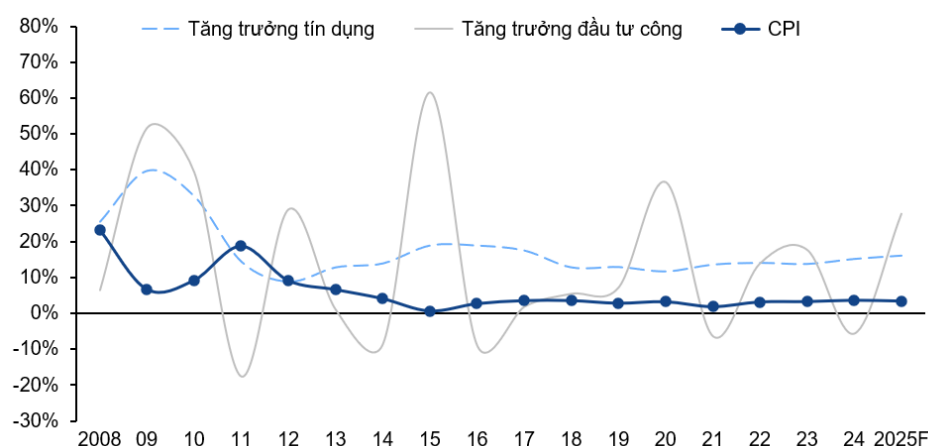
Rủi ro lạm phát không đáng kể từ kế hoạch tăng trưởng kinh tế tham vọng của Chính phủ

Gần đây, Chính phủ đã đề xuất điều chỉnh tăng mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 lên 8% từ mục tiêu hiện tại là 6,5%-7% (Mời xem: [Government proposes raising 2025 GDP growth target to 8% or higher](#), tháng 2/2025, Vietnamnet). Kế hoạch này cũng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt tối thiểu 16% và đầu tư công tăng trưởng 28% trong năm 2025. Do đó, lạm phát mục tiêu được đề xuất ở mức là 4,5%-5% (so với mục tiêu hiện tại là 4,5%).

Mặc dù điều này làm gia tăng sức ép lạm phát từ phía nhu cầu, chúng tôi cho rằng rủi ro tăng đối với dự báo lạm phát của chúng tôi là không lớn. Trong quá khứ, tác động của việc đẩy mạnh đầu tư công lên cung tiền (M2) và CPI là không đáng kể. Ngoài ra, mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 16% cũng chỉ tương đồng với bình quân 10 năm qua (Biểu đồ 9). Trong năm 2015, CPI của Việt Nam chỉ ở mức thấp kỷ lục là 0,6% mặc dù đầu tư công tăng trưởng 62% và tín dụng tăng trưởng 19%.

Biểu đồ 9: Xu hướng tăng trưởng tín dụng, đầu tư công & CPI của Việt Nam

Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng và đầu tư công cao trong năm 2025 sẽ khó làm CPI vượt mức dự báo, chủ yếu do ảnh hưởng vừa phải đến cung tiền



Nguồn: GSO, HSC

* Ghi chú: Trong năm 2018, Tổng cục Thống kê đã điều chỉnh lại số liệu đầu tư công trước năm 2017 để phù hợp với Luật Ngân sách Nhà nước năm 2015

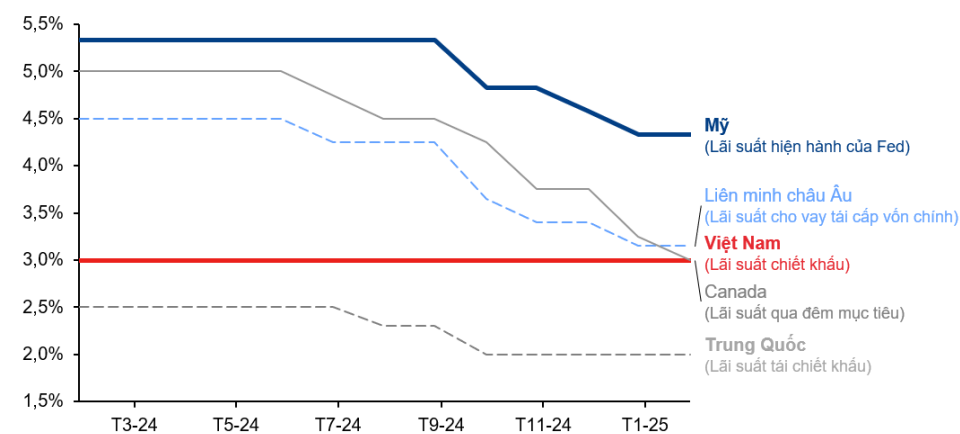
Đầu tư công tăng lên sẽ làm tăng cấu phần Cho vay chính phủ ròng của M2. Tuy nhiên, cấu phần này chỉ chiếm 1-3% tổng M2 trong 5 năm qua. Động lực tăng trưởng chính của M2 đến từ tăng trưởng tín dụng do tín dụng cho nền kinh tế chiếm khoảng 80% tổng cung tiền M2 (Mời xem: [Nhìn lại lạm phát năm 2024: thấp và ổn định](#), ngày 28/1/2025, HSC).

Phụ lục

Lãi suất điều hành & lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm trên toàn cầu

Biểu đồ 10: Xu hướng lãi suất điều hành toàn cầu

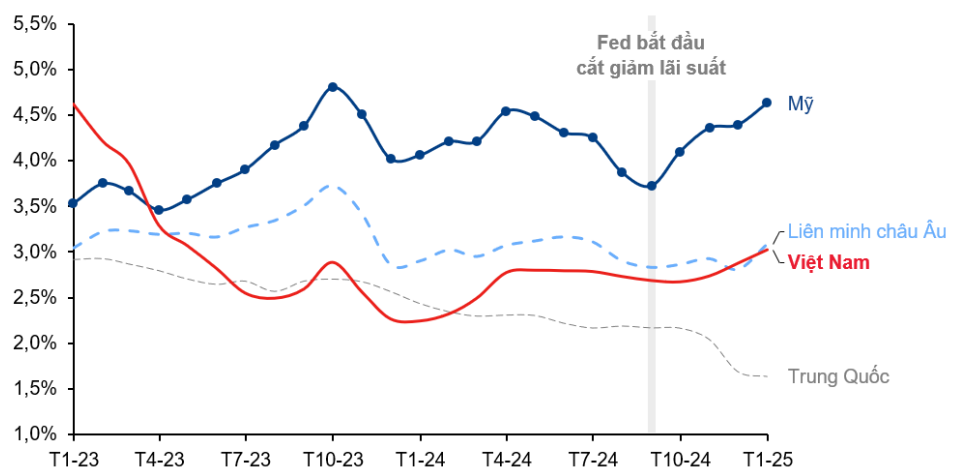
Fed đã tạm dừng chu kỳ cắt giảm lãi suất vào tháng 1/2025 do lạm phát vẫn duy trì cao hơn mức mục tiêu



Nguồn: CEIC, NHNN, HSC

Biểu đồ 11: Xu hướng lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm trên thế giới

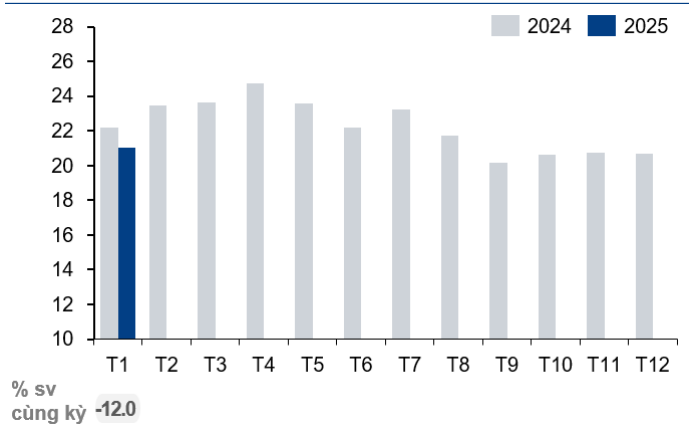
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Mỹ đã bật tăng dù Fed đã cắt giảm lãi suất từ tháng 9/2024, phản ánh kỳ vọng lạm phát gia tăng trong tương lai



Nguồn: CEIC, VBMA, HSC

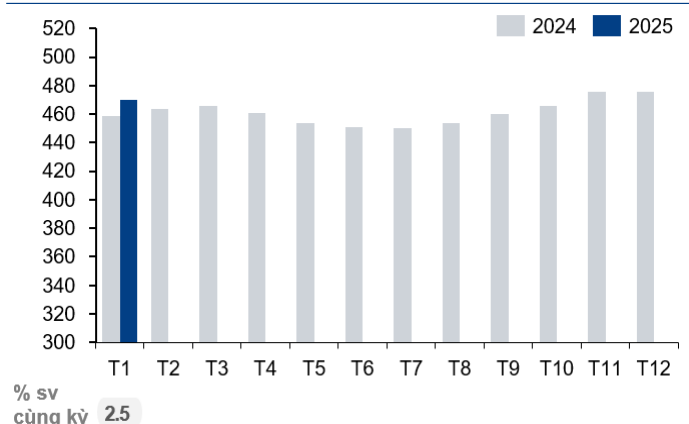
Biến động giá của một số hàng hóa và dịch vụ chính

Biểu đồ 12: Giá xăng dầu trong nước (nghìn đồng/lít)



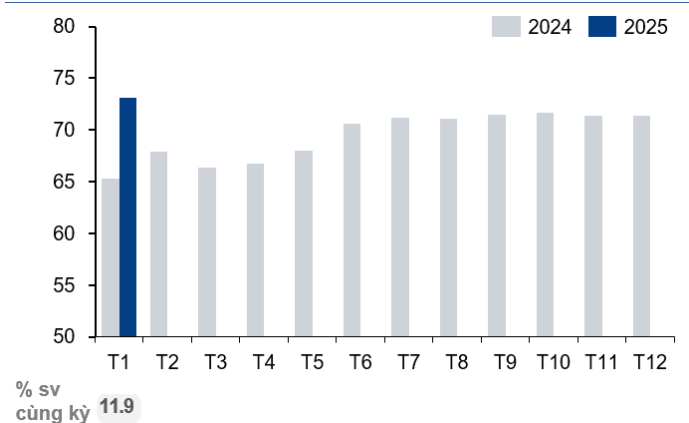
Nguồn: MOIT, HSC

Biểu đồ 13: Giá LPG trong nước (nghìn đồng/bình 12 kg)



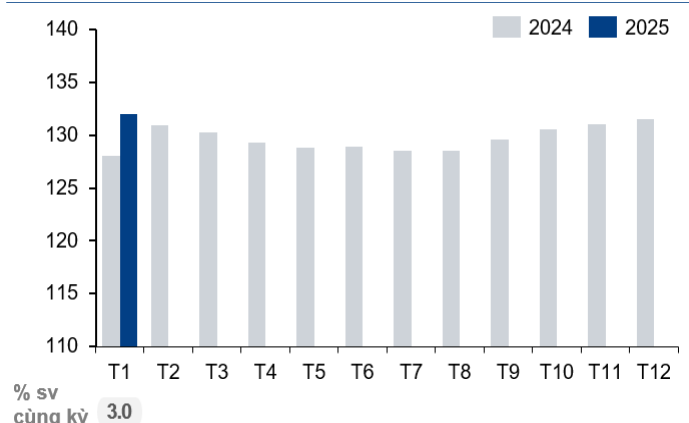
Nguồn: GSO, HSC.

Biểu đồ 14: Giá thịt lợn bán lẻ trong nước (nghìn đồng/kg)



Nguồn: MARD, HSC

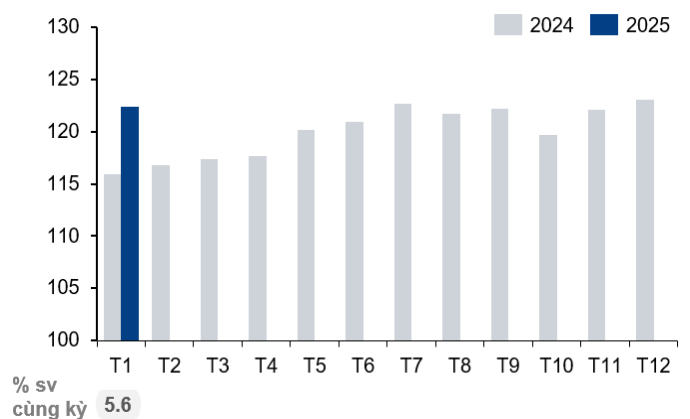
Biểu đồ 15: Chỉ số giá gạo bán lẻ trong nước (T12-20 = 100)



Nguồn: MARD, HSC

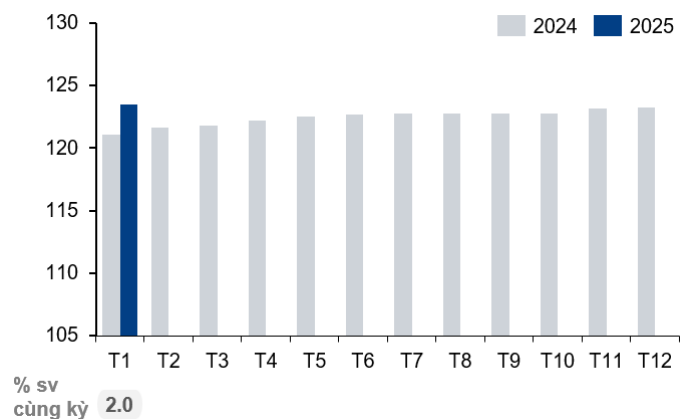
Biến động giá của một số hàng hóa và dịch vụ chính (tiếp tục)

Biểu đồ 16: Chỉ số giá điện bán lẻ (T12-20 = 100)



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 17: Chỉ số giá vật liệu xây dựng (T12-20 = 100)



Nguồn: GSO, HSC

Bảng 18: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.0	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.24	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
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	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
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	2.4	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
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	27.5	25.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	456
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	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	8.8	8.3	7.5
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	10.2	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 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 W: www.hsc.com.vn