

Đánh giá lại tình trạng thiếu hụt thanh khoản ở Việt Nam: Chu kỳ hay cấu trúc?

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

- Thanh khoản đã thắt chặt vào đầu năm 2026 do tăng trưởng tín dụng cao hơn đáng kể so với tăng trưởng tiền gửi cùng một số yếu tố đặc thù tạm thời. Mặc dù lãi suất cho vay LNH cao đã ảnh hưởng đến tình hình thị trường trong ngắn hạn, nhưng áp lực hiện tại vẫn thấp hơn nhiều so với ngưỡng rủi ro hệ thống.
- HSC dự báo lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục tăng nhẹ và tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng sẽ giảm xuống khoảng 15% trong năm 2026-2027, từ đó thu hẹp dần chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng & tiền gửi.
- Trong bối cảnh NHNN liên tiếp hỗ trợ thanh khoản, lãi suất cho vay LNH nhiều khả năng sẽ ổn định trong biên độ khoảng 4-6% sau Tết nguyên đán. Quan trọng hơn là thanh khoản thị trường chứng khoán vẫn rất tốt, từ đó giúp giảm thiểu rủi ro giảm bất chấp những bất ổn hiện tại.

Điều kiện thanh khoản thắt chặt nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Trong báo cáo trước đó (Mời xem: "[Thanh khoản căng thẳng tại Việt Nam: Những tác động chính](#)", ngày 18/12/2025, HSC), chúng tôi đã nhấn mạnh bốn điểm chính. Thứ nhất, hệ thống ngân hàng Việt Nam đang trải qua tình trạng căng thẳng thanh khoản do dư nợ tín dụng cao hơn đáng kể so với số dư tiền gửi. Sự mất cân đối này khiến các NHTM phải phụ thuộc vào nguồn vốn LNH và buộc NHNN phải bơm thanh khoản quy mô lớn thông qua thị trường OMO cùng các giao dịch swap USD-VND.

Thứ hai, theo chu kỳ, lãi suất cho vay qua đêm LNH thường đạt đỉnh vào tháng 2, sau khi tăng dần từ tháng 11 năm trước (Biểu đồ 1).

Thứ ba, mặc dù điều kiện thanh khoản LNH có tương quan không ổn định với diễn biến ngắn hạn của TTCK, nhưng tương quan trở nên rõ ràng hơn đối với các chu kỳ dài (theo năm). Những năm căng thẳng thanh khoản nghiêm trọng, khi lãi suất cho vay qua đêm LNH bình quân vượt 10% (12,5% năm 2008 và 12,6% năm 2011), thường trùng với các đợt sụt giảm mạnh của TTCK, trong khi môi trường lãi suất thấp thường đem lại lợi suất tốt.

Thứ tư, khi phân tích hiệu suất TTCK theo tháng độc lập với điều kiện lãi suất, hiệu ứng tháng 1 (thường là tháng trước Tết) và tháng 2 (sau kỳ nghỉ Tết) thể hiện mạnh mẽ. Trong quá khứ, chỉ số VNIndex ghi nhận lợi suất bình quân 4,1% trong tháng 1 và 0,9% trong tháng 2, trong đó xác suất lợi suất dương lần lượt ở mức 59% và 68%. Thống kê này đã bao gồm số liệu tháng 1 và tháng 2/2026 (Biểu đồ 2).

Chỉ số VNIndex hiện đã giảm 4,1% so với tháng trước trong tháng 2. Kết quả này phản ánh phát hiện thứ ba về căng thẳng thanh khoản, đồng thời lệch so với hiệu ứng mùa vụ thường thấy của kỳ nghỉ Tết Nguyên đán theo phát hiện thứ tư. Trong quá khứ, hai năm lãi suất cho vay qua đêm sau kỳ nghỉ Tết vẫn ở mức cao, tháng 2/2008 (13,8%) và tháng 2/2011 (11,6%), chỉ số VNIndex đã giảm mạnh lần lượt 21,4% và 9,6%.

Điều này dẫn đến hai câu hỏi quan trọng. Thứ nhất, liệu lãi suất LNH có duy trì ở mức cao bất thường sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán (Biểu đồ 3), cho thấy các yếu tố này mang tính cấu trúc thay vì chỉ mang tính chu kỳ? Thứ hai, nếu lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian dài, điều này liệu có kéo dài áp lực giảm lên chỉ số VNIndex?

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/2.

(Xem tiếp trang 2)

Biểu đồ 1: Lãi suất qua đêm bình quân theo tháng trong giai đoạn 2005-2026 (tính đến nay)

Lãi suất qua đêm có xu hướng tăng dần từ tháng 11 của năm trước và thường đạt đỉnh vào tháng 2 năm sau đó

Lãi suất qua đêm bình quân (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Bình quân	VN Index (% so với tháng trước)
T1	6,3	6,3	7,2	8,4	5,7	8,9	12,0	14,5	3,0	4,2	3,5	4,8	4,7	1,7	4,3	1,8	0,1	1,4	5,7	0,2	4,1	4,3	5,2	4,1
T2	6,3	5,9	6,0	13,8	6,2	9,9	11,6	12,9	3,4	2,0	4,4	3,6	3,3	2,6	4,4	2,3	1,3	2,7	5,4	2,3	4,5	11,1	5,5	0,9
T3	6,3	5,9	4,6	6,2	6,3	7,3	13,3	10,9	3,0	1,9	3,9	3,7	4,5	0,9	3,8	2,1	0,3	2,2	3,8	0,9	4,3		4,6	0,7
T4	6,3	5,9	4,5	12,3	6,1	6,8	13,2	8,6	3,0	2,1	3,6	4,3	4,6	1,1	3,9	2,3	0,5	1,8	4,5	4,0	3,8		4,9	1,4
T5	6,3	6,1	4,2	14,0	5,8	6,7	12,6	5,5	1,8	2,9	2,5	1,9	3,8	1,5	3,3	0,8	1,3	1,4	4,6	4,2	3,9		4,5	0,9
T6	6,2	6,1	5,9	17,3	5,6	6,4	12,4	5,2	1,0	2,0	2,7	1,3	2,2	1,1	3,3	0,2	1,1	0,4	1,8	3,9	3,2		4,3	0,9
T7	6,6	6,0	3,8	18,3	5,8	6,5	12,3	5,5	3,1	2,5	2,2	1,1	1,2	2,1	3,1	0,2	1,0	1,9	0,3	4,6	4,7		4,4	0,2
T8	6,8	5,6	3,3	16,8	6,9	6,6	10,9	4,1	3,9	3,3	4,2	0,9	0,6	3,9	3,4	0,2	0,8	3,5	0,2	4,5	4,5		4,5	3,9
T9	6,0	5,8	5,0	14,6	6,8	6,7	12,5	3,9	2,7	1,9	3,7	0,5	0,7	3,3	2,8	0,1	0,6	4,9	0,2	4,0	4,2		4,3	0,9
T10	5,9	6,0	5,4	12,1	6,9	7,2	12,7	3,1	3,3	2,1	2,5	0,5	0,7	3,6	1,9	0,1	0,7	5,8	1,1	3,6	5,0		4,3	-1,5
T11	6,2	6,1	7,5	8,7	7,5	10,3	13,4	2,4	3,6	2,7	2,3	1,5	1,0	4,7	2,6	0,1	0,6	5,6	0,4	4,8	5,3		4,6	0,1
T12	6,4	6,9	6,5	7,4	9,8	11,1	14,1	3,5	2,8	3,0	4,6	3,6	1,0	4,6	3,0	0,1	0,8	4,6	0,3	4,0	5,9		5,0	1,6
Bình quân	6,3	6,0	5,3	12,5	6,6	7,9	12,6	6,7	2,9	2,6	3,3	2,3	2,3	2,6	3,3	0,9	0,8	3,0	2,4	3,4	4,5		4,7	
VN Index (% tăng trưởng)	29	144	23	-66	57	-2	-27	18	22	8	6	15	48	-9	8	15	36	-33	12	12	41			

Nguồn: HSC

Chúng tôi nhận thấy bên cạnh các yếu tố mùa vụ thường xuất hiện trước mỗi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, một số yếu tố đặc thù đã góp phần làm thắt chặt thanh khoản trong giai đoạn đầu năm 2026.

Biểu đồ 2: Biến động chỉ số VN Index hàng tháng trong giai đoạn 2005-2026 (tính đến nay)

VN-Index ghi nhận lợi suất bình quân lần lượt là 4,1% và 0,9% trong hai tháng quanh Tết Nguyên đán (tháng 1 và tháng 2)

VN Index (% so với tháng trước)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Bình quân	Xác suất tăng điểm
T1	-2,5	1,6	38,5	-8,9	-3,9	-2,6	5,4	10,4	16,0	10,3	5,6	-5,8	4,9	12,8	2,0	-2,5	-4,3	-1,3	10,3	3,0	-0,1	2,5	4,1	59%
T2	0,8	25,1	9,3	-21,4	-19,0	3,1	-9,6	9,2	-1,1	5,4	2,9	2,6	1,9	1,0	6,0	-5,8	10,6	0,8	-7,8	7,6	3,2	-4,1	0,9	68%
T3	4,9	28,9	-5,8	-22,1	14,2	0,5	-0,1	4,1	3,5	0,9	-7,0	0,3	1,6	4,7	1,6	-24,9	2,0	0,1	3,9	2,5	0,1		0,7	76%
T4	-0,1	18,3	-13,8	1,1	14,6	8,6	4,1	7,4	-3,4	-2,3	2,0	6,6	-0,6	-10,6	-0,1	16,1	4,0	-8,4	-1,5	-5,8	-6,2		1,4	48%
T5	-0,8	-9,5	17,1	-20,7	28,0	-6,4	-12,2	-9,4	9,2	-2,8	1,3	3,4	2,8	-7,5	-2,0	12,4	7,2	-5,4	2,5	4,3	8,7		0,9	52%
T6	1,1	-4,3	-5,3	-3,5	8,9	-0,1	2,7	-1,6	-7,2	2,9	4,1	2,2	5,2	-1,1	-1,0	-4,6	6,1	-7,4	4,2	-1,3	3,3		0,2	48%
T7	-0,5	-18,1	-11,4	13,0	4,1	-2,6	-6,2	-1,9	2,2	3,1	4,7	3,2	0,9	-0,5	4,4	-3,2	-7,0	0,7	9,2	0,5	9,2		0,2	57%
T8	3,7	16,3	0,0	19,4	17,1	-7,9	4,7	-4,5	-3,9	6,8	-9,1	3,4	-0,1	3,5	-0,8	10,4	1,6	6,1	0,1	2,6	12,0		3,9	71%
T9	13,7	7,2	15,2	-15,3	6,2	-0,1	0,7	-0,9	4,2	-5,9	-0,4	1,6	2,8	2,8	1,3	2,7	0,8	-11,6	-5,7	0,3	-1,2		0,9	57%
T10	6,2	-2,9	1,7	-24,0	1,1	-0,4	-1,6	-1,1	1,0	0,3	8,0	-1,4	4,1	-10,1	0,2	2,2	7,6	-9,2	-10,9	-1,8	-1,3		-1,5	48%
T11	1,3	23,8	-8,7	-9,3	-14,1	-0,2	-9,5	-2,7	2,1	-5,7	-5,6	-1,6	13,5	1,3	-2,8	8,4	2,4	2,0	6,4	-1,1	3,1		0,1	48%
T12	-1,2	18,8	-4,7	0,3	-1,9	7,3	-7,7	9,5	-0,6	-3,7	1,0	0,0	3,6	-3,7	-1,0	10,0	1,3	-3,9	3,3	1,3	5,5		1,6	57%

Nguồn: HSC

Thứ nhất, kể từ ngày 1/1/2026, theo quy định của NHNN, 100% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tại các NHTM bị loại khỏi tổng tiền gửi (mẫu số) trong tính toán hệ số LDR. Thay đổi này loại bỏ một bộ đệm vốn quan trọng, làm tăng cơ học hệ số LDR và thắt chặt khả năng cho vay, đặc biệt đối với các NHTM có vốn nhà nước (bao gồm VCB, CTG và BID).

Thứ hai, kể từ ngày 1/1/2026, các hộ kinh doanh trước đây chịu thuế khoán phải chuyển sang chế độ kê khai thuế dựa trên doanh thu thực tế, trong đó cơ quan thuế tự động thực hiện việc chuyển đổi. Ngưỡng doanh thu miễn thuế được nâng lên 500 triệu đồng/năm. Chính sách này nhằm hiện đại hóa quản lý thuế và cải thiện tính công bằng, minh bạch, nhưng ước tính sẽ ảnh hưởng đến số lượng lớn hộ kinh doanh. Thống kê cho thấy có hơn 5,2 triệu hộ kinh doanh tại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2020, tạo việc làm cho khoảng 8-9 triệu lao động. Một số hộ kinh doanh đã có xu hướng ưu tiên giao dịch tiền mặt để tránh ghi nhận doanh thu vào tài khoản ngân hàng, qua đó giảm nghĩa vụ thuế. Tuy nhiên, hành vi này có thể phát sinh rủi ro pháp lý và tuân thủ khi Chính phủ tăng cường thực thi thuế.

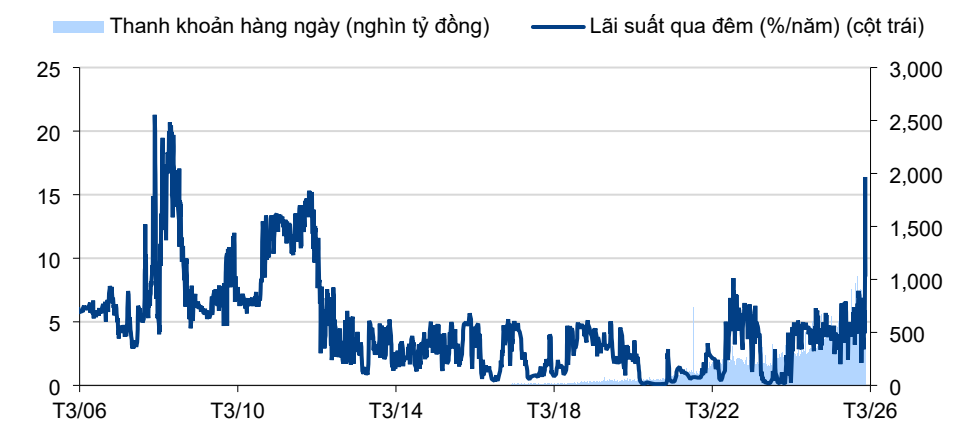
Thứ ba, giá vàng và bạc toàn cầu điều chỉnh có thể đã làm tăng nhu cầu bắt đáy kim loại quý.

Thứ tư, nhu cầu tích trữ USD qua các kênh phi chính thức có thể đã tăng lên trong giai đoạn USD suy yếu, sau đó đồng USD đã tăng trở lại vào đầu tháng 2.

Thứ năm, chênh lệch giữa dư nợ tín dụng và số dư huy động vẫn ở mức cao (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 3: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm và thanh khoản hàng ngày trên thị trường Việt Nam

Lãi suất LNH qua đêm đã tăng lên mức 16,39%, mức cao nhất kể từ tháng 9/2008, trước khi giảm còn 8,6%



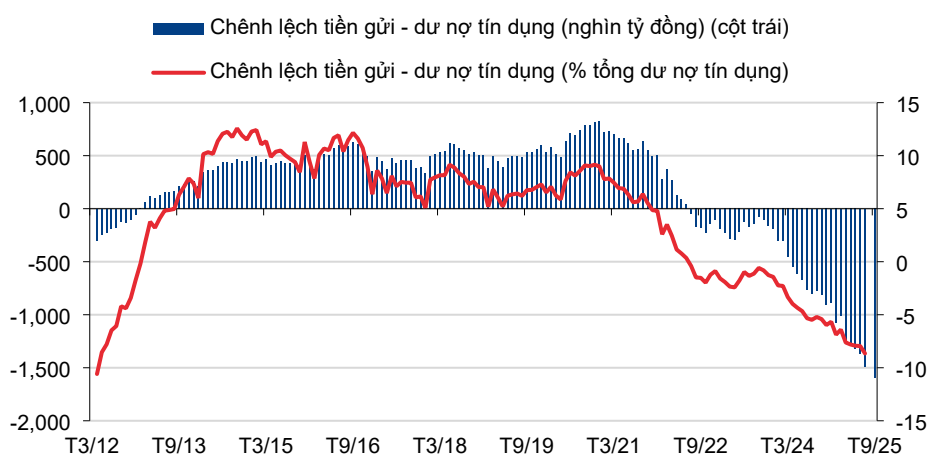
Nguồn: CEIC, HSC

Trong số những yếu tố này, yếu tố thứ nhất nhiều khả năng chỉ là điều chỉnh kỹ thuật một lần. Yếu tố thứ hai có thể giảm dần trong những tháng tới, nhiều khả năng sau khi [Luật Thuế Thu nhập cá nhân](#) sửa đổi có hiệu lực vào ngày 1/7/2026. Yếu tố thứ ba có thể được xử lý ngay cuối năm, khi NHNN đang nghiên cứu thành lập [sàn giao dịch vàng vật chất](#), trong khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đang xem xét một [nền tảng phái sinh](#). Yếu tố thứ tư dự kiến sẽ hạ nhiệt nếu lãi suất điều hành của Mỹ tiếp tục giảm trong khi lãi suất tiền gửi của các NHTM Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn.

Ngược lại, yếu tố thứ năm nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian và có độ trễ đáng kể, cho thấy hạn mức tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục hạn chế và lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục tăng lên cho đến khi chênh lệch tín dụng–tiền gửi thu hẹp. Chúng tôi hiện dự báo tín dụng sẽ không tiếp tục tăng trưởng vượt trội trong năm nay và dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 15% cho cả năm 2026 và 2027 sau khi tăng trưởng 19% trong năm ngoái.

Biểu đồ 4: Chênh lệch giữa dư nợ tín dụng và tiền gửi của hệ thống ngân hàng VN

Chênh lệch giữa tín dụng và tiền gửi đang ở mức cao kỷ lục, tương đương khoảng 9% tổng dư nợ tín dụng



Nguồn: NHNN, HSC

Tuy nhiên, căng thẳng thanh khoản hiện tại có vẻ không phản ánh tình hình bất ổn vĩ mô. Lạm phát vẫn thấp, và đồng VND tương đối ổn định so với đồng USD (Mời xem báo cáo: [“Cập nhật kinh tế vĩ mô Việt Nam: Khởi đầu vững chắc cho năm 2026”](#)), cung cấp đủ dư địa chính sách cho NHNN can thiệp.

Chúng tôi tin rằng, trong ngắn hạn, NHNN sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản thông qua thị trường OMO, cùng với nhu cầu huy động vốn LNH cao, cho thấy lãi suất cho vay LNH có thể được kiểm soát trong khoảng 4-6% sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán.

Về khả năng chỉ số VNIndex tiếp tục chịu áp lực nếu lãi suất tiếp tục ở mức cao, câu trả lời vẫn mang chưa chắc chắn. Tuy nhiên, một yếu tố tích cực có thể vẫn nguyên vẹn. Khác với các giai đoạn căng thẳng thanh khoản hệ thống ngân hàng trước đây (gần nhất là Q1/2023), thanh khoản TTCK (sàn HNX) trong Q1/2026 vẫn ở mức rất cao, bình quân khoảng 1,2 tỷ USD/phiên giao dịch. Mức này chỉ thấp hơn kỷ lục thanh khoản Q3/2025, khi giá trị giao dịch bình quân ngày hơn 1,5 tỷ USD.

Bảng 5: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	514	546	584
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	5,026	5,293	5,610
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.70	3.30	3.42
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.2	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.0	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	4.1	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.5	5.8
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.2	4.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	19.4	23.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	455	495	544
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	514	568
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	169	179	184
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	29.2	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.4	44.5
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	11.0	12.0

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.

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

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 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