

Thị trường tiền tệ tháng 1 năm 2024

Ôn hòa dịp cận Tết

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng tương đối dồi dào

- NHNN duy trì chào thầu trên thị trường mở nhưng không phát sinh giao dịch
- Lãi suất liên ngân hàng bất vẫn duy trì ở vùng thấp
- Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành tiếp tục suy giảm. Lợi suất TPCP thị trường sơ cấp tiếp tục suy giảm trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp
- Khối ngoại mua ròng nhẹ trên thị trường thứ cấp

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mặt bằng thấp. Lợi suất TPCP theo đó tiếp tục duy trì mức thấp và đi ngang trong các tháng tới.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp suy giảm trong tháng 1

- Thị trường TPDN ghi nhận 3.65 nghìn tỷ phát hành mới, với chỉ 3 doanh nghiệp phát hành trái phiếu
- Lượng trái phiếu đáo hạn tương đối bé trong giai đoạn đầu năm

Tỷ giá liên ngân hàng duy trì ở vùng 24,200 – 24,600

- Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá bán tại VCB duy trì ở vùng cao, trong khi tỷ giá chợ đen vẫn duy trì độ lệch lớn

KBSV giữ nguyên dự báo tỷ giá tăng 1.5% trong năm 2024, đạt 24,600 USD/VND. NHNN được dự báo sẽ chưa có động thái can thiệp trong ngắn hạn khi tỷ giá chưa tăng quá 2%.

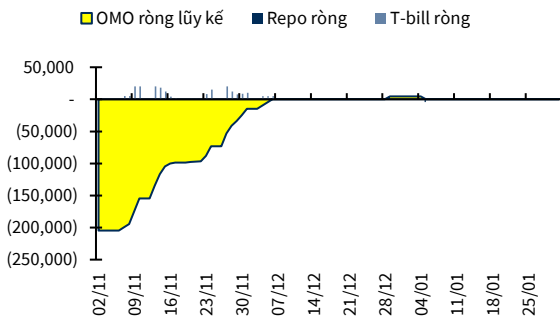
Hoạt động thị trường mở

Diễn biến thị trường mở tháng 1

Doanh số giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tăng nhẹ trong tháng 1 2024 (+1.9% MoM) do nhu cầu thanh khoản cận Tết lớn. Tuy vậy, diễn biến thị trường mở tháng cận Tết diễn biến khá trầm lắng khi hầu như không có giao dịch thành công cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn tương đối dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng, theo đó vẫn duy trì ở vùng thấp. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng lần lượt đạt 0.18%, 0.44%, 1.18% và 1.14%

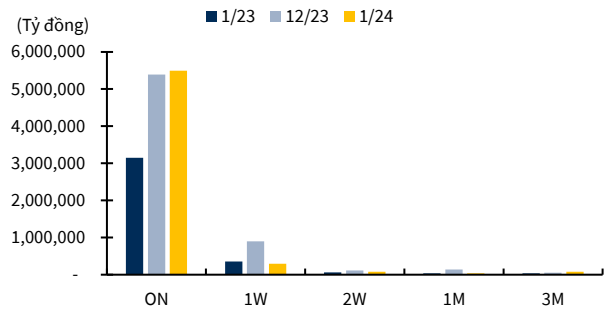
Giai đoạn tuần đầu tiên của tháng 2 trước khi nghỉ Tết ghi nhận sự tăng mạnh của lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, cho thấy nhu cầu thanh khoản lớn. NHNN theo đó vẫn duy trì chào thầu trên thị trường mở nhưng không có ngân hàng nào “cần tới” nguồn hỗ trợ này. Đây là trường hợp tương đối khác biệt khi các năm trước NHNN thường phải bơm ròng hàng chục nghìn tỷ đồng để hỗ trợ thanh khoản.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)



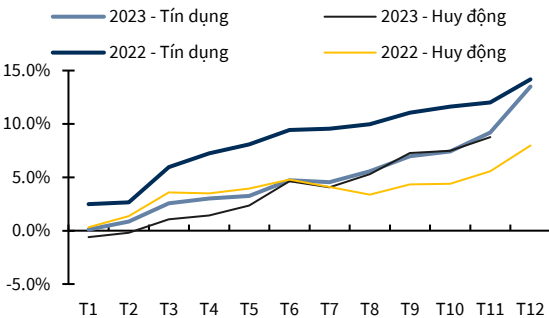
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 2. Khối lượng giao dịch thị trường liên ngân hàng



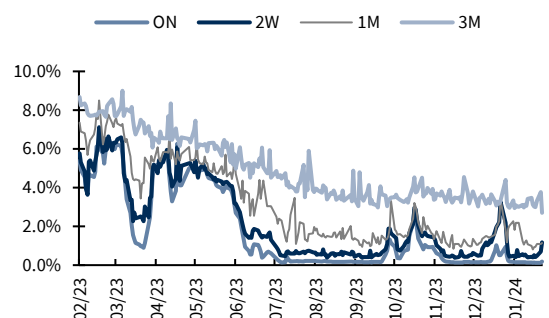
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng tín dụng và huy động (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Lãi suất liên ngân hàng



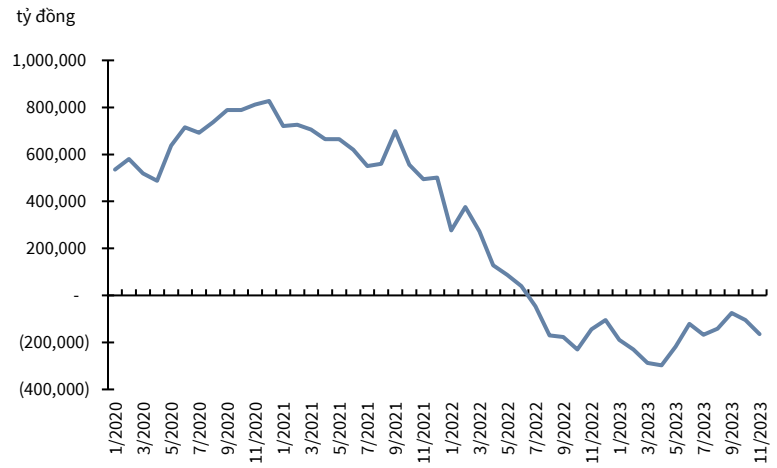
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng dự báo tiếp tục đi ngang ở vùng thấp

Chúng tôi cho rằng sự gia tăng của lãi suất liên ngân hàng chỉ mang tính mùa vụ, trong khi nhu cầu tín dụng sau Tết chưa quá lớn sẽ khiến lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt và tiếp tục duy trì ở vùng thấp trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, đà tăng của DXY nếu gây áp lực lên tỷ giá, có thể khiến NHNN phải can thiệp bằng cách hút ròng trên thị trường mở làm lãi suất liên ngân hàng bật tăng – dù xác suất

xảy ra trường hợp này được KBSV đánh giá chưa phải là quá lớn.

Biểu đồ 5. Chênh lệch giữa huy động tiền gửi và tín dụng



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Sơ cấp

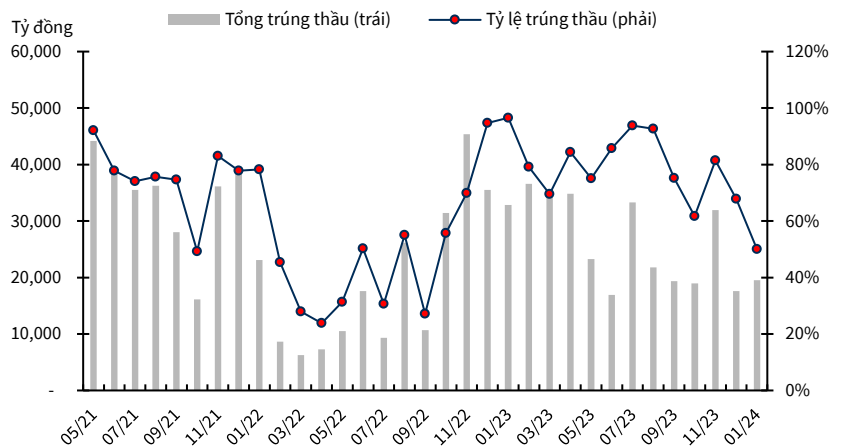
Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành giảm

Thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 1 hoạt động trầm lắng hơn so với tháng trước về tỷ lệ trúng thầu, trong khi tăng nhẹ về tổng giá trị thầu. Trong tháng 1, KBNN gọi thầu 39 nghìn tỷ (trong đó gọi thầu phát hành thêm 3 nghìn tỷ), tăng 56.5% MoM và 14.7% YoY. Tỷ lệ đặt thầu trên giá trị gọi thầu đạt mức 2.0 lần, thấp hơn so với mức 2.2 lần trung bình 3 năm cho thấy việc các ngân hàng giảm hoạt động mua trái phiếu Chính phủ để dự trữ cho nhu cầu thanh khoản cận Tết. Về kết quả trúng thầu, tháng 1 ghi nhận 19.5 nghìn tỷ đồng (+11% MoM) TPCP phát hành thành công với tỷ lệ trúng thầu giảm xuống còn 60% (Biểu đồ 6). Theo đó, lợi suất trúng thầu đạt 1.41%, 2.22% và 2.42% với kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm (lần lượt -17bps, 44bps và -19bps) (Biểu đồ 8).

Xu hướng phát hành tập trung vào các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 10 tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5, 10 và 15 năm, chiếm lần lượt 19.2%, 37.6% và 26.7% tổng lượng phát hành thành công (Biểu đồ 7). KBNN đã công bố kế hoạch đấu thầu TPCP quý 1/2024 với tổng mức phát hành 127 nghìn tỷ đồng (+17.6% YoY và -2.3% QoQ), tiếp tục tập trung vào vào kỳ hạn 10 và 15 năm với tỷ trọng giá trị phát hành là 63%. Tính đến hết tháng 1, KBNN đã phát hành thành công 15.4% kế hoạch quý 1 và 4% kế hoạch năm 2024 (Biểu đồ 9)

Biểu đồ 6. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng



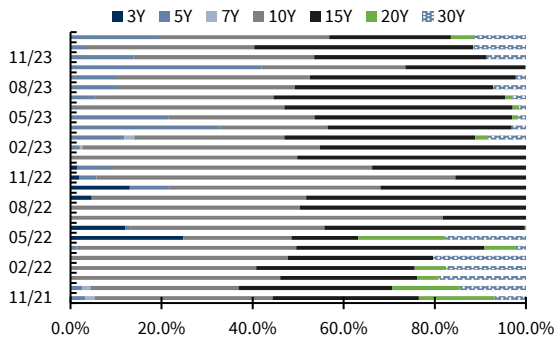
Nguồn: HNX, KBSV

*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh

Lợi suất trái phiếu trúng thầu dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp

Với kế hoạch phát hành 127 nghìn tỷ trái phiếu kho bạc (giảm nhẹ so với mức kế hoạch gọi thầu trong Q4 2023) và nhu cầu được dự báo tiếp tục duy trì trong giai đoạn tới (do mặt bằng lãi suất huy động duy trì thấp và thanh khoản hệ thống vẫn tương đối dồi dào), chúng tôi dự báo lợi suất trái phiếu trúng thầu sẽ tiếp tục duy trì ở mặt bằng thấp.

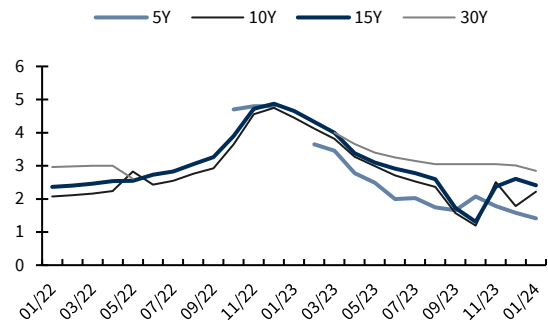
Biểu đồ 7. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



Nguồn: HNX, KBSV

*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh

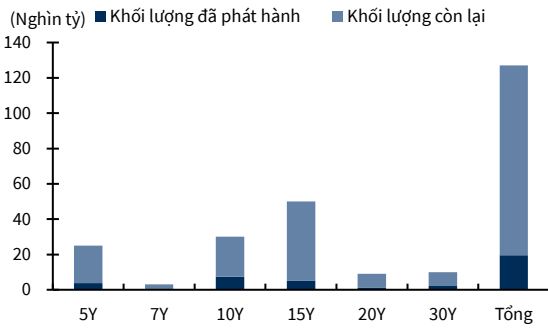
Biểu đồ 8. Diễn biến lợi suất trúng thầu



Nguồn: HNX, KBSV

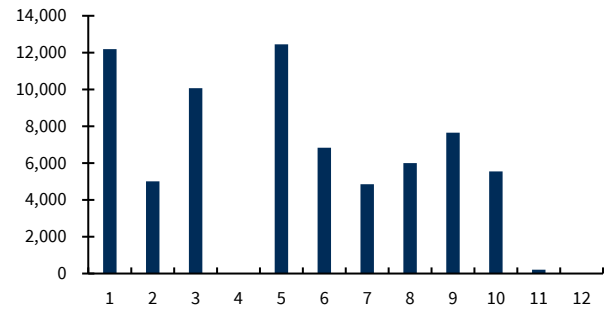
*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh

Biểu đồ 9. Kế hoạch phát hành TPCP Q1/2024 của KBNN



Nguồn: VBMA, KBSV

Biểu đồ 10. Trái phiếu chính phủ đáo hạn 2024 (tỷ đồng)



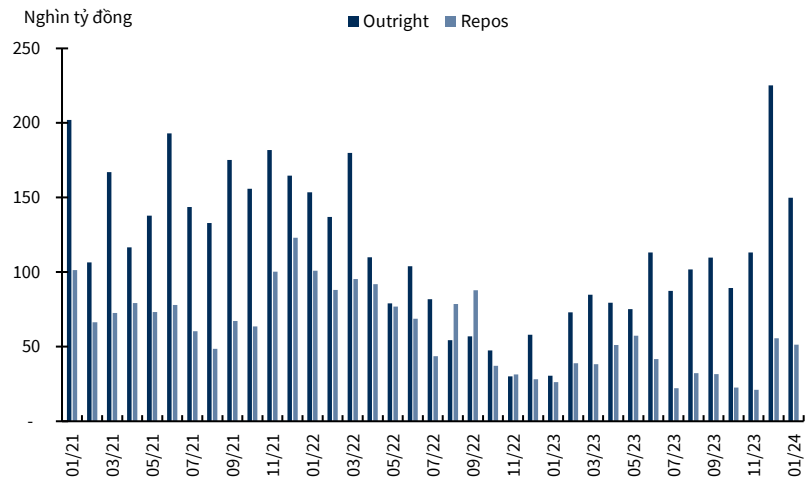
Nguồn: VBMA, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp sụt giảm so với tháng 9

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm so với tháng trước. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 1 đạt 201.3 nghìn tỷ đồng (-28% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 89.3 nghìn tỷ đồng (-19% MoM) và 22.7 nghìn tỷ đồng (-28% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng chính, khoảng 74.5% (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, KBSV

Khối ngoại mua ròng trong tháng 1

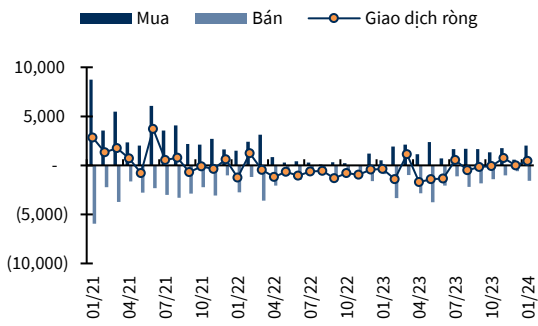
Khối ngoại mua ròng trong tháng 1 với tổng giá trị đạt 438 tỷ VND, duy trì tháng thứ 3 mua ròng liên tiếp. Giá trị giao dịch của khối ngoại vẫn ở mức thấp do thị trường TPCP Việt Nam đang dần mất đi tính cạnh tranh so với khu vực khi lợi suất đã giảm xuống mức tương đương Trung Quốc và Thái Lan, bên cạnh đó cũng nới rộng khoảng cách với Indonesia, Malaysia và Ấn Độ (biểu đồ 15).

Lợi suất TPCP thị trường thứ cấp giảm ở các kỳ hạn ngắn

Mặt bằng lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp giảm mạnh ở các kỳ hạn ngắn trong khi kỳ hạn dài cho thấy xu hướng đi ngang và tăng nhẹ theo đà giảm của lãi suất. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn ngắn như 1 năm, 2 và 5 năm tăng lần lượt là 1.12% (-42bps MoM), 1.14% (-41bps MoM) và 1.39% (-14bps MoM). Trong khi đó, lợi suất kỳ hạn 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm chủ yếu đi ngang, đạt lần lượt 2.3%, 2.5%, 2.8% và 3%. Chênh lệch lợi suất kỳ hạn 10 năm và 2 năm theo đó nới rộng thêm trong tháng 1, đạt 1.15% (+47bps).

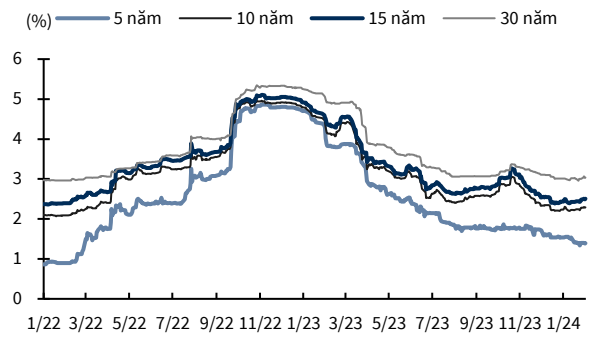
Biểu đồ 12. Kết quả giao dịch khối ngoại

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



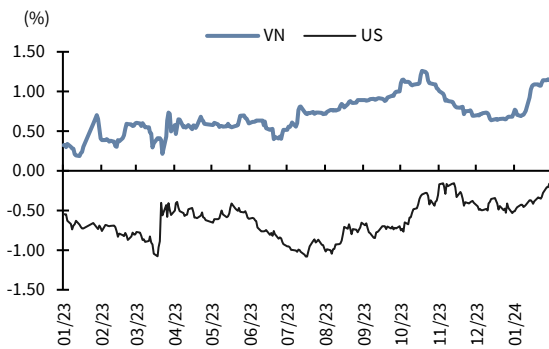
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 14. Chênh lệch lợi suất TPCP 10 năm và 2 năm



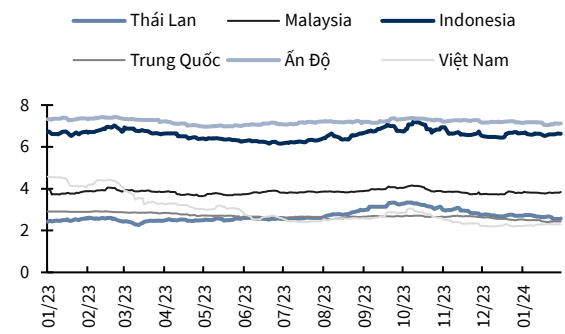
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



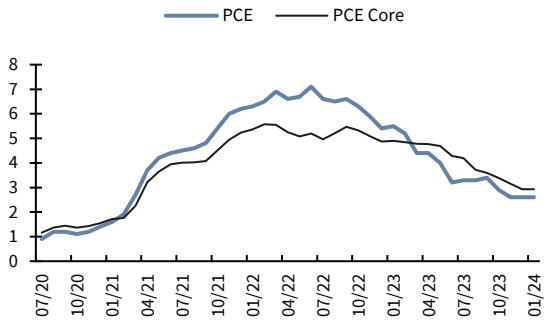
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Core PCE và PCE Mỹ (%)

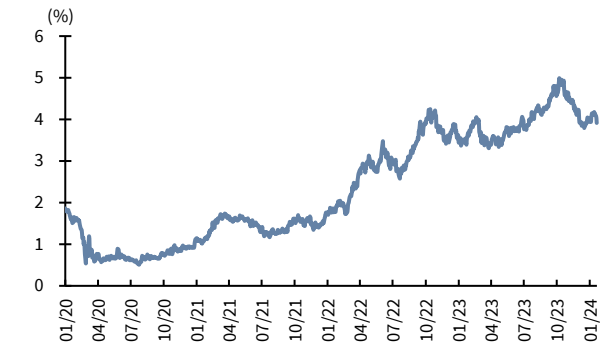


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV



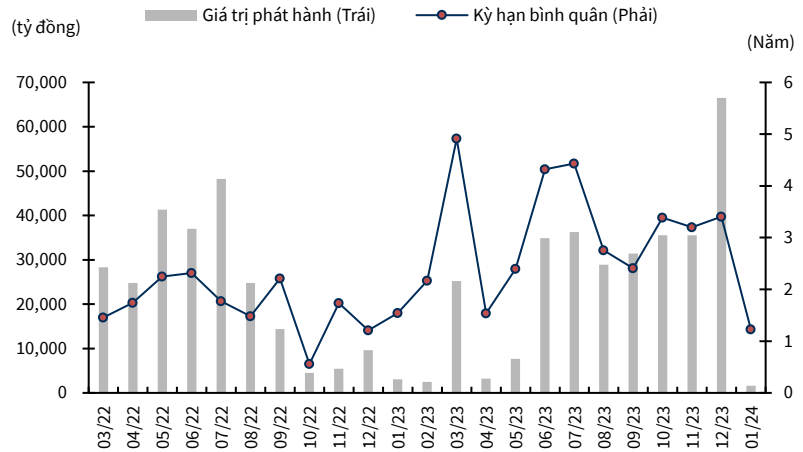
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục ảm đạm trong tháng 1

Thị trường TPDN suy giảm trong tháng 1 với tổng GTPH chỉ đạt 3.65 nghìn tỷ (+19% YoY) với kỳ hạn bình quân là 1.23 năm. Trong tháng 1, chỉ có 2 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ trị giá 1,650 tỷ và 1 đợt phát hành ra công chúng của VIC trị giá 2000 tỷ. Trong đó, nhóm bất động sản (gồm VIC 1 doanh nghiệp phát hành riêng lẻ 450 tỷ) chiếm tỷ trọng 67% trong khi doanh nghiệp còn lại phát hành 1200 tỷ thuộc lĩnh vực xây dựng.

Biểu đồ 18. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

Giá trị TPDN mua lại tăng trở lại

Trong tháng 1, có 34 doanh nghiệp thực hiện mua lại trước hạn, với giá trị mua lại đạt 7,394 tỷ (-31.1% YoY). Mặt bằng lãi suất thấp là động lực chính để các doanh nghiệp mua lại các trái phiếu phát hành với lãi suất cao trong giai đoạn trước, theo đó được dự báo tiếp tục gia tăng trong các tháng tiếp theo khi tình hình kinh doanh cải thiện hơn

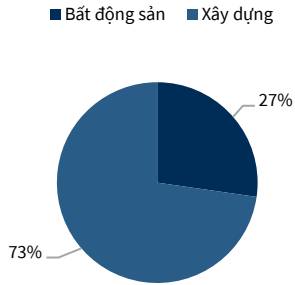
Lượng trái phiếu đến hạn hạ nhiệt trong tháng 1

Trong năm 2024, ước tính có khoảng 279 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn, với hơn 115 nghìn tỷ làm trái phiếu doanh nghiệp bất động sản (chiếm 41.4%), tiếp theo là nhóm tổ chức tài chính với hơn 81 nghìn tỷ (chiếm 29%).

Trong 2, dự tính sẽ có khoảng 4.88 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (+335% MoM). Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 49% và lĩnh vực khác chiếm 31%.

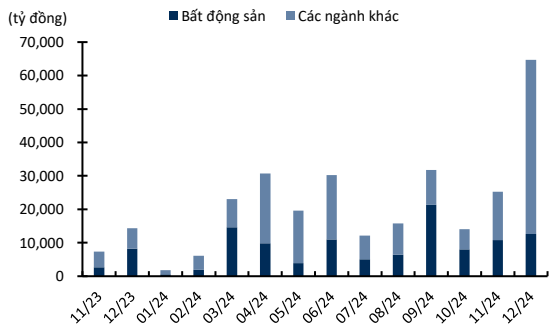
Theo VBMA, có 7 doanh nghiệp công bố chậm trả gốc, lãi trong tháng 1 với tổng giá trị khoảng 8,432 tỷ đồng (gồm lãi và dư nợ còn lại của trái phiếu) và 5 mã trái phiếu được gia hạn thời gian trả lãi, gốc.

Biểu đồ 19. Cơ cấu TPDN phát hành tháng 1



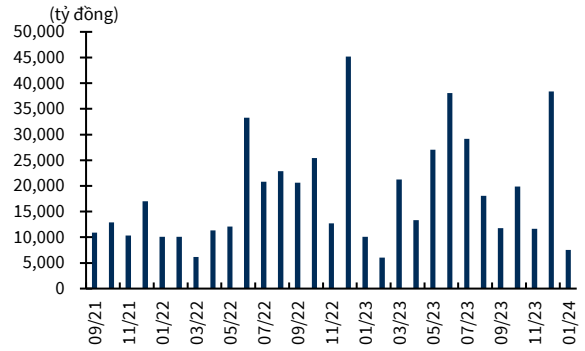
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 21. Giá trị TPDN đáo hạn



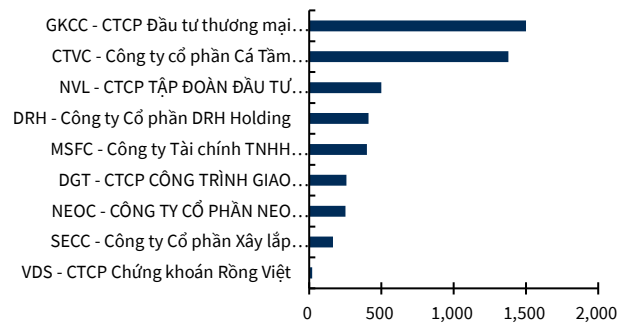
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 20. Giá trị TPDN mua lại



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 22. DN có lượng TPDN đáo hạn lớn trong tháng 2



Nguồn: HNX, KBSV

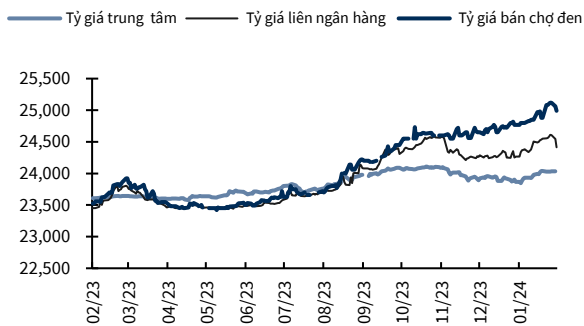
Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND diễn biến trong vùng 24,200 – 24,600

Tỷ giá USD/VND liên ngân diễn biến trong vùng 24,200 – 24,600, duy trì ở mức cao kể từ tháng 1/2023 trong bối cảnh: 1) DXY tăng trở lại vùng 104 trong bối cảnh dữ liệu lạm phát nóng trở lại – đẩy lùi dự báo về thời điểm hạ lãi suất của thị trường; và 2) Chênh lệch lãi suất USD và VND vẫn duy trì âm kích thích các hoạt động giao dịch carry trade. Theo đó, tỷ giá tại VCB cũng diễn biến tương đồng với tỷ giá liên ngân hàng, đạt 24,595 vào 31/01. Tỷ giá chợ đen dưới áp lực của các hoạt động thương mại gia tăng giai đoạn cận Tết và chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới, vẫn tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao ở mức 25,000 vào 31/01. Tỷ giá chợ đen đã không còn diễn biến đồng pha kể với tỷ giá bán VCB từ tháng 12/2023 và duy trì mức chênh lệch khoảng 300 VND cho đến thời điểm hiện tại.

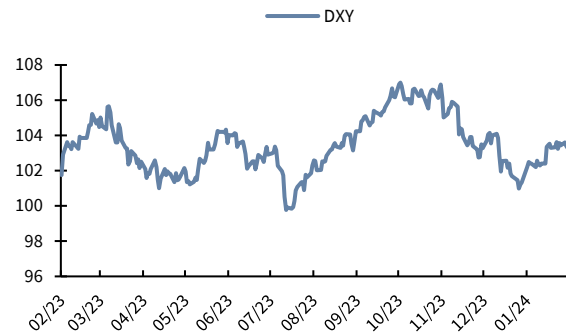
Chênh lệch lãi suất USD và VND lớn sẽ khiến việc mua và nắm giữ USD hấp dẫn hơn, kích thích các giao dịch đầu cơ carry trade (nhà đầu tư sử dụng đồng tiền lãi suất thấp để mua đồng tiền lãi suất cao hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất). Cụ thể, chênh lệch lãi suất USD – VND kỳ hạn 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng lần lượt là -4.44%, -2.26% và -1.83%.

Biểu đồ 24. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 25. US Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Áp lực tỷ giá được dự báo vẫn hiện hữu nhưng chưa phải mối nguy lớn

Những dữ liệu kinh tế gần đây cho thấy dấu hiệu đà giảm của lạm phát đang chững lại. Cụ thể, chỉ số CPI và CPI lõi tháng 1 mặc dù giảm và đi ngang, nhưng cao hơn kỳ vọng của thị trường. Chỉ số PPI và PPI lõi tháng 1 (được công bố sau) đạt 0.9% và 2.0% (yoy), cao hơn kỳ vọng của thị trường củng cố niềm tin rằng quá trình hạ nhiệt của lạm phát đang chậm lại. Theo đó, DXY và lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng quay trở lại, trong khi hợp đồng tương lai chỉ còn ước tính 4 lần cắt giảm lãi suất trong năm nay với lần đầu tiên diễn ra vào tháng 6.

Xét các yếu tố trong nước, tỷ giá trong nước được dự báo sẽ tiếp tục được hỗ trợ tốt bởi nguồn ngoại tệ dồi dào đến từ dòng vốn FDI và kiều hối. Bên cạnh đó, NHNN được cho rằng sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, chấp nhận để tỷ giá tăng ở mức độ vừa phải và sẽ chưa có can thiệp nếu không có biến động bất thường do lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, trong khi nền kinh tế cần tiếp tục được hỗ trợ phục hồi. Theo đó, chênh lệch lãi suất USD và VND và rủi ro tăng

giá của DXY vẫn sẽ là 2 yếu tố rủi ro gây áp lực lên tỷ giá, đặc biệt khi rủi ro địa chính trị vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

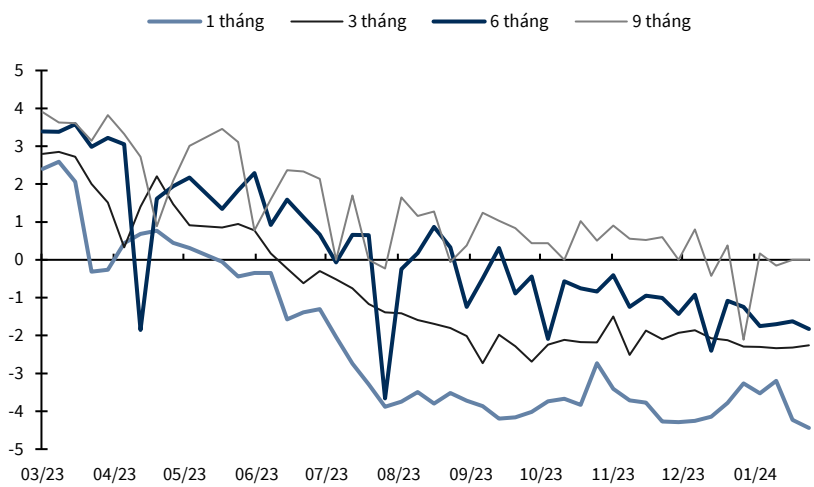
Theo đó, chúng tôi dự báo tỷ giá tăng 1.5% YTD trong năm nay, đạt 24,600 USD/VND.

Bảng 1. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất theo hợp đồng tương lai

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
20/03/2024				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%	89,5%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	32,7%	64,3%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	20,8%	51,6%	25,9%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	13,9%	40,5%	35,1%	9,3%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	10,6%	33,6%	36,5%	16,0%	2,4%
07/11/2024	0,0%	0,0%	0,5%	6,2%	23,3%	35,2%	25,2%	8,5%	1,1%
18/12/2024	0,0%	0,3%	4,3%	17,5%	31,2%	28,6%	14,2%	3,6%	0,4%
29/01/2025	0,2%	2,6%	12,0%	25,5%	29,7%	20,1%	8,0%	1,7%	0,2%
12/03/2025	1,0%	5,7%	16,4%	26,9%	26,6%	16,2%	5,9%	1,2%	0,1%

Nguồn: CME Group, KBSV

Biểu đồ 26. Chênh lệch lãi suất USD-VND các kỳ hạn (%)



Nguồn: SBV, KBSV

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuandd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website:

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.