

## Báo cáo bất thường

*Ban biên tập:*

**Trường ban biên tập:**  
**Nguyễn Quang Vinh - Tổng Giám đốc**

**Phó ban biên tập:**  
**Phạm Quang Huy – Phó Tổng Giám đốc**

**Phòng Phân tích**  
**Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**  
<http://www.bvsc.com.vn>

**Hà nội – Trụ sở chính**  
8 Lê Thái Tổ - Hoàn Kiếm  
Tel: (84-4) 928 8080  
Fax: (84-4) 928 9888

**TP. Hồ Chí Minh**  
11A Nguyễn Công Trứ - Q1  
Tel: (84-8) 821 8564  
Fax: (84-8) 914 7477

## Tăng giá xăng dầu có quá đáng sợ ?

### Tác động vĩ mô

- ❖ Việc tăng giá xăng dầu là khó tránh khỏi, giúp Việt Nam thoát khỏi tình trạng “ốc đảo” trong việc sử dụng xăng dầu không hiệu quả, phù hợp với tình hình giá thế giới.
- ❖ Tuy có thể gây một số tác động tiêu cực trong ngắn hạn do tạo tâm lý “sốc”, việc tăng giá xăng dầu sẽ khiến nền kinh tế vận hành theo quy luật thị trường hơn.
- ❖ Tăng giá xăng hay một vài mặt hàng không phải là yếu tố chính ảnh hưởng đến xu thế lạm phát dài hạn ở Việt Nam.
- ❖ Nếu không có các yếu tố đột biến khác, lạm phát tháng 8 dự báo có thể sẽ đạt tới con số hơn 3% do ảnh hưởng của đợt tăng giá xăng dầu này. Song lạm phát sẽ dần ổn định trở lại, vào các tháng cuối năm lạm phát ở mức trung bình 1-1,5% hàng tháng. Lạm phát cả năm dự báo vẫn duy trì ở mức dưới 30%.

### Tác động thị trường

- ❖ Trong ngắn hạn, việc tăng giá xăng dầu sẽ tạo cú “sốc” tâm lý, khiến thị trường sẽ giảm trong một vài phiên tới. Trong dài hạn, việc tăng giá xăng dầu tuy có ảnh hưởng nhưng không quá nghiêm trọng đến chi phí đầu vào của các ngành. Do vậy, doanh nghiệp nào có kết quả kinh doanh thuận lợi trong quý II vẫn có thể duy trì được kết quả thuận lợi trong các quý tiếp theo.
- ❖ Tuy nhiên sẽ có một số yếu tố có thể hỗ trợ thị trường trong thời gian tới, đó là kết quả kinh doanh thuận lợi của quý II, lạm phát tháng 7 khả quan, ngân hàng giảm lãi suất, thâm hụt thương mại giảm sẽ là những yếu tố góp phần kéo thị trường trở lại đà hồi phục khi tình hình ổn định hơn.
- ❖ Tham khảo một số nước trong khu vực, chỉ số lạm phát và các chỉ số thị trường không phản ứng quá tiêu cực khi giá xăng dầu tăng.

## **NHẬN ĐỊNH VỀ VIỆC TĂNG GIÁ XĂNG DẦU NGÀY 21/07/2008**

Ngày 21/07/2008 vừa qua Bộ Tài chính đã quyết định tăng giá xăng lên thêm 4.500VND/lít và dầu diezen lên thêm 2.000VND/lít. Gần như ngay lập tức đã có những phản ứng của nền kinh tế liên quan đến việc tăng giá này. Chứng khoán cả 2 sàn cùng đồng loạt giảm mạnh. Thị trường ngoại tệ, thị trường vàng đột ngột nóng lên do tâm lý mua gom tài sản dự trữ tăng cao. Một số nhà đầu tư đã tỏ ra lo lắng về diễn biến này, cho rằng tình hình sẽ xấu trong trước mắt và báo hiệu một xu thế giảm sâu của thị trường chứng khoán (TTCK). Về diễn biến này, chúng tôi xin đưa ra một vài quan sát và nhận định mang tính chất bao quát hơn, nhằm phác họa một bức tranh rõ ràng về tác động của việc tăng giá xăng dầu.

Chúng tôi cho rằng việc tăng giá xăng dầu trước hết là xu thế tất yếu, và không ảnh hưởng căn bản đến tình hình lạm phát cũng như sự hồi phục của thị trường chứng khoán. Có thể với mức tăng có phần gây sốc (30% đối với xăng) đã gây nên những xáo trộn nhất định trong tâm lý, song tác động chỉ là ngắn hạn. Ngoài ra, một cơ chế và xu hướng quản lý giá cả mang tính thị trường xóa bỏ trợ giá luôn là điều được trông đợi về dài hạn, giúp cho nền kinh tế phát triển lành mạnh. Chúng tôi xin đưa ra một vài ý kiến và nhận định sau:

### **Tác động vĩ mô**

#### **Về mặt lượng tác động**

- Tăng giá xăng dầu hay một vài mặt hàng không phải là nguyên nhân chính ảnh hưởng đến mức lạm phát về dài hạn ở Việt Nam. Tiền tệ vẫn là yếu tố chính quyết định bài toán lạm phát tại Việt Nam. Có thể thấy từ trước đến nay việc tăng giá xăng dầu vẫn xảy ra đều đặn hàng năm cùng với sự leo thang của giá dầu thế giới, tuy nhiên trong những năm này lạm phát của Việt không tăng cao (xem phụ lục II, diễn biến tăng giá xăng và chỉ số CPI).
- Mức tăng giá xăng dầu sẽ không ảnh hưởng đến mức tăng CPI tháng 7. Dựa trên phân tích của chúng tôi, mức lạm phát tháng 7 sẽ vào khoảng 1,2%.
- Đối với CPI tháng 8, dựa trên cơ cấu rổ CPI và mô hình phân tích giá xăng dầu, thì ảnh hưởng lên lạm phát của riêng việc tăng giá xăng dầu (tính cả trực tiếp và ảnh hưởng gián tiếp) sẽ khiến CPI tăng khoảng 5% trong tháng 8. Tuy nhiên, ảnh hưởng của chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ trung hòa ảnh hưởng này và có thể làm giảm mức tăng CPI xuống mức trên 3%. Đây là mức lạm phát lớn trong một tháng, song có thể chấp nhận được do ảnh hưởng này chỉ là ngắn hạn. Chúng tôi dự báo chỉ số CPI sẽ dần ổn định từ tháng 9 và các tháng tiếp theo sẽ thấp trở lại ở mức dưới 2%/tháng.
- Tâm lý của nhiều nhà đầu tư lo ngại rằng, việc tăng giá xăng dầu sẽ là tín hiệu không lành mạnh và tâm lý này đã khiến nhiều nhà đầu tư chuyển vốn sang USD nhằm duy trì giá trị của vốn, khiến giá USD trên thị trường tự do ngay lập tức tăng mạnh. Tuy nhiên, tỷ giá được quyết định bởi yếu tố cung cầu USD trên thị trường. Hiện nay vốn đầu tư trực tiếp FDI đang có chiều hướng tốt về cả lượng vốn cam kết và giải ngân, nhập siêu giảm sẽ khiến USD khó tăng trong dài hạn.

### **Các tác động tiêu cực**

- Việc tăng giá xăng dầu là khó tránh khỏi và gần như đã được dự báo từ trước, cho nên tác động sẽ không quá lớn nếu Chính phủ thực hiện việc tăng giá qua nhiều lần và tiến dần về mức 19.000VND/lít (đối với xăng). Theo chúng tôi, tác động tiêu cực nằm chủ yếu ở chỗ mức tăng giá lần này lớn, gây sốc tâm lý. Thậm chí có thể gây nên những lo ngại về thâm hụt ngân sách lớn dẫn đến việc buộc phải tăng giá mạnh như vậy. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá phương thức tăng giá xăng dầu lần này mang tính tích cực nhiều hơn vì việc tăng dần giá xăng dầu có thể dẫn tới tâm lý và động cơ đầu cơ. Việc này đã xảy ra hồi đầu năm đối với các mặt hàng như than, sắt thép.
- Mức tăng giá lớn có thể dẫn đến việc các doanh nghiệp và người dân chưa có thời gian chuẩn bị và điều chỉnh lại hành vi sử dụng xăng dầu, do vậy sẽ ảnh hưởng bất lợi đến kế hoạch sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và đời sống người dân. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của chúng tôi đối với việc tăng giá xăng dầu gần đây tại một số nước trong khu vực, việc tăng giá xăng dầu không gây xáo trộn quá lớn đối với hoạt động kinh tế và đời sống tại các nước này.
- Yếu tố tâm lý cũng có thể gây ra kỳ vọng về lạm phát trong tương lai tăng cao, dẫn đến hành vi phòng ngừa trước và tăng giá các mặt hàng khác, đặc biệt là giá lương thực, thực phẩm. Thị trường ngoại tệ và vàng cũng sẽ có mức cầu lớn hơn bình thường gây mất ổn định tạm thời.

### **Những ý nghĩa tích cực**

- Mức tăng lớn (30% với xăng) cho thấy Chính phủ gần như đã loại bỏ hoàn toàn được nhiệm vụ phải trợ giá, giảm áp lực rất đáng kể lên ngân sách. Đối với việc chống lạm phát về dài hạn, đây là một tín hiệu rất tích cực vì một trong những nguyên nhân sâu xa nhất của lạm phát tại các nước đang phát triển là thâm hụt ngân sách lớn.
- Giá xăng dầu trong nước tăng theo sát giá dầu thế giới sẽ giúp tránh được việc sử dụng nhiên liệu phi hiệu quả khi tín hiệu giá bị bóp méo do trợ cấp. Kết quả lớn nhất thu được là các hành vi kinh tế của doanh nghiệp sẽ được điều chỉnh theo tín hiệu thị trường theo hướng tiết kiệm và sử dụng nguồn lực hiệu quả hơn.

Có thể thấy, thời gian qua mức chênh lệch giữa giá xăng dầu tại Việt Nam và thế giới đã ở mức quá lớn, gây sai lệch tín hiệu thị trường rất đáng kể. Theo thống kê lượng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam đã tăng hơn so với năm trước mặc dù nền kinh tế đang có dấu hiệu đi vào giai đoạn giảm tăng trưởng. Điều này cho thấy việc sử dụng năng lượng xăng dầu tại Việt Nam chưa thực sự hiệu quả và còn nhiều lãng phí. Việc tăng giá lần này là cần thiết để hành vi sử dụng xăng dầu được điều chỉnh lại một cách hợp lý.

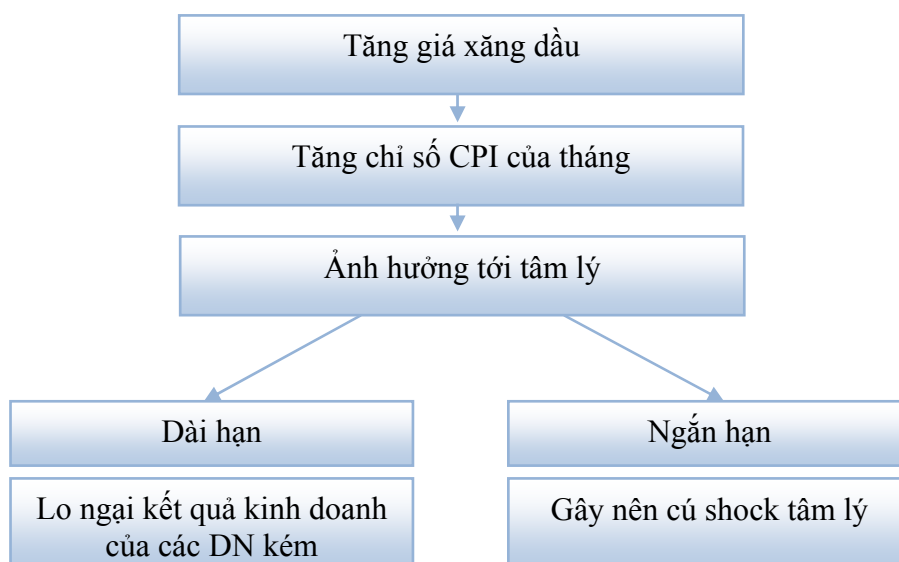
- Tăng giá xăng dầu sẽ loại bỏ được việc xuất lậu xăng qua các nước sát biên giới do giá xăng dầu của Việt Nam thuộc hàng thấp nhất so với các nước xung quanh. Trước đây, ngân sách chính phủ đã trợ cấp cho không chỉ Việt Nam mà còn cả một phần các nước láng giềng bao gồm Campuchia và Trung Quốc do việc xuất lậu xăng dầu, gây thất thoát ngân sách rất lớn. Hiện nay có thể cho rằng mối lo ngại về xuất lậu xăng dầu đã chấm dứt.

- Gần đây, một số nước cũng đã điều chỉnh giá xăng dầu theo xu hướng hỗ trợ cấp để phù hợp với giá dầu thế giới. Chúng tôi đã tham khảo ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá xăng dầu đến CPI của một số nước và nhận thấy CPI của các nước này không bị ảnh hưởng nhiều bởi việc điều chỉnh giá xăng dầu.

Ngày	Giá xăng tăng (%)	Quốc gia	CPI tháng 6 (%)
20/06/2008	18	Trung Quốc	-0.2
23/05/2008	30	Indonesia	2.46
04/06/2008	40	Ấn độ	0.2

Thị trường chứng khoán cũng cho thấy phản ứng không quá tiêu cực đối với việc tăng giá xăng dầu, ví dụ như TTCK Thượng Hải (chỉ số Shanghai SE Com IX) đã giảm điểm từ 2821 xuống 2760 ngay sau khi giá xăng tăng (giảm 2,5%), nhưng ngay sau đó đã hồi phục trở về mức 2861, qua cả mức trước khi tăng giá.

### Ảnh hưởng của việc tăng giá xăng dầu tới thị trường



- Trong ngắn hạn: Việc tăng giá xăng dầu sẽ gây ra cú shock tâm lý, khiến lượng cung tăng mạnh, cầu giảm khiến thị trường rơi vào tình trạng tranh bán và có khả năng tiếp tục giảm trong một vài phiên tới.
- Trong dài hạn: Theo tính toán của chúng tôi, việc tăng giá xăng dầu sẽ không có ảnh hưởng quá lớn đến chi phí đầu vào của 20 doanh nghiệp có mức vốn hóa lớn nhất thị trường. Mức độ ảnh hưởng trực tiếp của việc tăng giá xăng dầu tới chi phí vốn đầu vào được đánh giá chi tiết ở phụ lục đính kèm. Do các doanh nghiệp có tính dẫn dắt thị trường này không bị ảnh hưởng, chúng tôi cho rằng việc tăng giá xăng dầu không ảnh hưởng quá lớn đến VnIndex và Hasc Index.

### Một số yếu tố có thể hỗ trợ thị trường trong thời gian tới

- Theo mô hình phân tích của chúng tôi chỉ số CPI tháng 7 sẽ ở vào khoảng 1,2%. Cũng trong tháng 7, tình hình xuất nhập khẩu diễn biến khá tích cực do

đó thâm hụt thương mại sẽ ở mức tương đối thấp. Chúng tôi nhận định thị trường sẽ phản ứng tích cực khi những thông tin trên được công bố.

- Nếu các ngân hàng lớn tiếp tục gây sức ép lên các ngân hàng thương mại cổ phần nhỏ qua việc giảm lãi suất cho vay trong giai đoạn tới, các ngân hàng nhỏ sẽ buộc phải giảm lãi suất huy động. Việc này sẽ là một dấu hiệu tích cực đối với TTCK vì điều này sẽ giảm chi phí cơ hội đầu tư vào TTCK.
- Các mức hỗ trợ – Dựa trên phân tích cung cầu của các mã cổ phiếu chủ chốt, chúng tôi cho rằng sức cầu ở mức 440 và 410 rất mạnh. Ngoài ra, dựa trên phân tích kỹ thuật ngưỡng hỗ trợ tiếp theo của VnIndex ở mức 436 điểm. Chúng tôi nhận định thị trường sẽ có các phản ứng tích cực ở các mức trên.
- Các dấu hiệu đầu tiên của sự phục hồi sẽ được thể hiện khi VnIndex giảm chậm dần, trung bình lệnh tăng dần, các NĐTNN bắt đầu mua mạnh vào các mã cổ phiếu chủ chốt và giá trị giao dịch tăng.

## Dự báo

### Vĩ mô

- Lạm phát tháng 7 dự báo đạt khoảng 1.2%
- Lạm phát tháng 8 vào khoảng trên 3%
- Các tháng 9-12, lạm phát dần trở lại ổn định và trong khoảng 1-1,5%
- Thị trường USD và vàng sẽ tạm thời tăng nhiệt do cầu về tài sản dự trữ tăng lên trong ngắn hạn, nhưng sẽ nhanh chóng bình ổn trở lại do không có mất cân đối lớn về cung cầu trên các thị trường này.

### Thị trường:

Chúng tôi nhận định đợt sụt giảm này bị ảnh hưởng lớn bởi yếu tố tâm lý. Trên thực tế, mức độ ảnh hưởng trực tiếp của việc tăng giá xăng dầu lên chi phí đầu vào của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn là tương đối nhỏ. Do đó chúng tôi đánh giá đợt sụt giảm sẽ có dấu hiệu dừng lại chỉ khi tình hình tâm lý được cải thiện. Tuy nhiên, việc xác định chính xác thời điểm tâm lý được cải thiện gần như không khả thi, do vậy theo quan điểm của chúng tôi nhà đầu tư có thể ra quyết định đầu tư của mình dựa trên các tín hiệu sau:

	<i><b>Kịch bản 1</b></i>	<i><b>Kịch bản 2</b></i>
<b>Tâm lý</b>	Tích cực	Tiêu cực
<b>Cầu</b>	Lượng cầu không cần cao nhưng phải có dấu hiệu tăng dần	Lượng cầu giảm dần, đặc biệt đối với các mã cổ phiếu bluechips
<b>Cung</b>	Lượng bán ra hạn chế	Lượng bán ra mạnh
<b>KL giao dịch</b>	Khối lượng giao dịch có dấu hiệu ổn định và cải thiện	Giữ ở mức thấp
<b>Trung bình lệnh</b>	TBL mua có xu hướng bắt đầu tăng và lớn hơn lệnh bán	TBL bán có dấu hiệu giảm và lượng bán tăng
<b>NĐTNN</b>	Có dấu hiệu tăng mua vào các mã bluechips	Có dấu hiệu tăng bán các mã bluechips
<b>Diễn biến</b>	Tăng trở lại khi có các dấu hiệu kinh tế vĩ mô tích cực như đã nêu trên	Sẽ giảm sâu cho đến khi xuất hiện các tín hiệu của kịch bản 1

## Phụ lục I: Ảnh hưởng của việc tăng giá xăng dầu đối với 20 doanh nghiệp có mức vốn hóa lớn nhất

STT	Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Hoạt động chịu ảnh hưởng trực tiếp do giá xăng dầu	Mức độ ảnh hưởng	Ghi chú
1	DPM	21,246	Vận tải	Không đáng kể	Do đa phần sản phẩm được giao tại nhà máy
2	VNM	21,033	Vận tải	Không đáng kể	Do chi phí này chiếm tỷ trọng thấp trong tổng chi phí và thông thường do các nhà phân phối chịu
3	PVD	13,085	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	PVD khoán giàn khoan nên người mua chịu các chi phí vận hành
4	VIC	12,598	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Không sử dụng nguyên liệu đầu vào là xăng dầu
5	STB	12,101	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính
6	VPL	11,300	Nguyên liệu đầu vào chịu ảnh hưởng từ tăng giá xăng dầu	Ảnh hưởng thấp	Khoảng 10% nguyên liệu đầu vào của VPL liên quan đến xăng dầu, nếu giá xăng dầu tăng 30%, giá vốn hàng bán tăng tương ứng 3%. Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu tăng từ 66% lên khoảng 69%, tương ứng với lợi nhuận sau thuế giảm khoảng 7 đến 8 tỷ đồng
7	ITA	11,270	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Không sử dụng nguyên liệu đầu vào là xăng dầu
8	PPC	9,790	Vận chuyển than Dầu sử dụng trong quá trình sản xuất	Không đáng kể	Do giá bán điện cho EVN được tính theo công thức có khả năng điều chỉnh ảnh hưởng của giá đầu vào (giá nguyên liệu đầu vào tăng thì giá bán điện cho EVN tăng tương ứng vào tháng tiếp theo)
9	HPG	9,445	- Dầu diesel dùng vận hành máy - Dầu FO dùng đốt nóng thùng trung gian trong quá trình luyện thép và dùng đốt nóng phôi (lên trên 1000 độ) dùng trong quá trình cán thép	Ảnh hưởng thấp	Trong trường hợp giá dầu tăng 30%, giá thành sản xuất thép tăng thêm 0,6% (Chi phí tăng 100.000 đồng/ Tấn thép; Giá thép hiện tại khoảng trên 17.000.000 đồng/ Tấn)
10	SSI	5,808	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Hoạt động trong lĩnh vực tài chính
11	FPT	5,778	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Hoạt động trong lĩnh vực công nghệ, viễn thông
12	VSH	4,276	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Không sử dụng nguyên liệu đầu vào là xăng dầu
13	KDC	3,864	Vận tải	Không đáng kể	Do chi phí vận tải chiếm tỷ trọng thấp trong tổng chi phí và thông thường do các nhà phân phối chịu
14	ANV	3,477	Nguyên liệu đầu vào (Cá)	Không đáng kể	ANV không chịu tác động trực tiếp từ tăng giá xăng dầu, tuy nhiên giá nguyên liệu đầu vào có thể tăng nhẹ do chi phí xăng dầu sử dụng trong hoạt động nuôi cá chiếm khoảng 1% giá thành.
15	DHG	2,899	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Không sử dụng nguyên liệu đầu vào là xăng dầu
16	DPR	2,680	n/a	Không đáng kể	Do 95% chi phí giá vốn không bị ảnh hưởng bởi xăng dầu, chỉ còn 5% chi phí giá vốn có khả năng chịu ảnh hưởng của xăng dầu (thuộc nhóm chi phí khác, không xác định chính xác là chi phí gì)

## Phụ lục I: Ảnh hưởng của việc tăng giá xăng dầu đối với 20 doanh nghiệp có mức vốn hóa lớn nhất

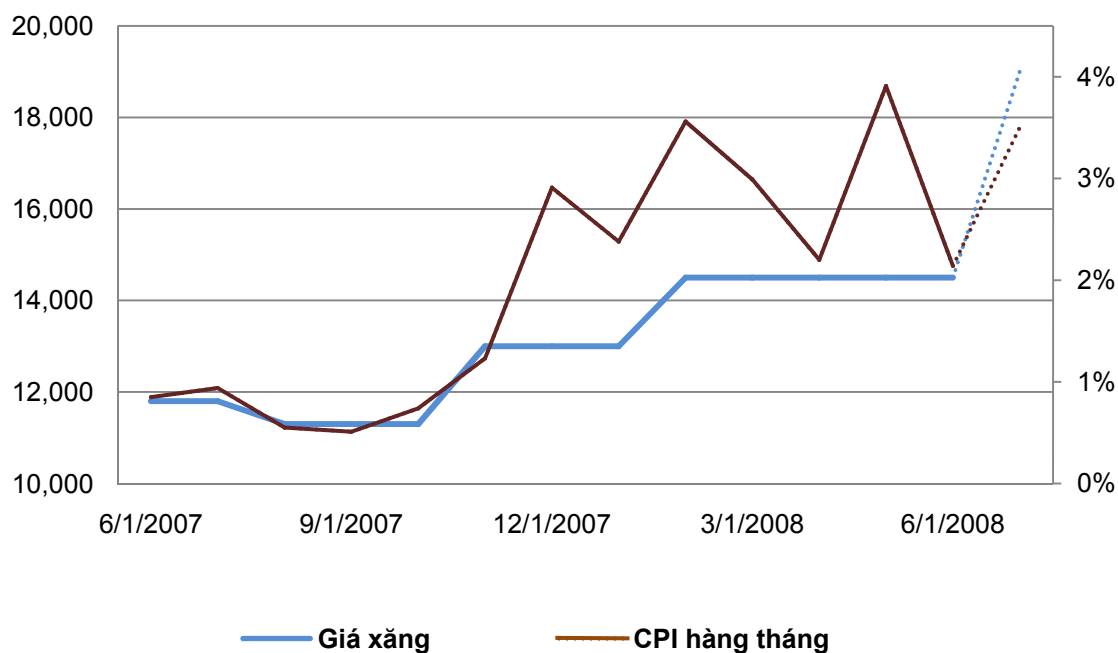
STT	Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Hoạt động chịu ảnh hưởng trực tiếp do giá xăng dầu	Mức độ ảnh hưởng trực tiếp	Ghi chú
17	SJS	2,286	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Không sử dụng nguyên liệu đầu vào là xăng dầu
18	TRC	2,265	n/a	Không đáng kể	Do 95% chi phí giá vốn không bị ảnh hưởng bởi xăng dầu, chỉ còn 5% chi phí giá vốn có khả năng chịu ảnh hưởng của xăng dầu (thuộc nhóm chi phí khác, không xác định chính xác là chi phí gì)
19	REE	1,953	Không có	Không ảnh hưởng trực tiếp	Có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp
20	GMD	1,877	Chi phí nguyên liệu vận hành máy	Ảnh hưởng mạnh trong ngắn hạn	Ảnh hưởng mạnh trong ngắn hạn: Giá vốn hàng bán tăng mạnh. Nếu giá xăng dầu tăng khoảng 30%, chi phí giá vốn hàng bán tăng tương ứng khoảng 20%. Hiện nay các doanh nghiệp trong cùng lĩnh vực đã áp dụng một số biện pháp phòng ngừa trước (thu thêm các loại phí) tuy nhiên việc thu thêm phí này chưa đủ bù cho sự tăng giá của nguyên liệu đầu vào. Trong thời gian tới GMD có kế hoạch điều chỉnh giá dịch vụ tăng tương ứng nhằm đảm bảo tỷ suất lợi nhuận biên. Tính đến 6 tháng 2008, lợi nhuận của GMD tăng so với cùng kỳ năm 2007 khoảng 16%. Theo thông tin từ phía GMD, dự kiến lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh năm nay sẽ tăng khoảng 12%-18% so với năm 2007 (kết quả này chưa tính đến hoạt động đầu tư tài chính).

## Phụ lục II

**Bảng tổng hợp giá bán lẻ xăng tại các thời điểm**

Thời điểm	Dầu thế giới (USD/thùng)	Mogas 92 (đồng/lít)
03/07/2005	49,50	8.800
17/08/2005	63,25	10.000
22/11/2005	58,84	9.500
27/04/2006	70,97	11.000
09/08/2006	76,35	12.000
12/09/2006	63,76	11.000
06/10/2006	60,00	10.500
13/01/2007	52,00	10.100
06/03/2007	60,07	11.000
07/05/2007	66,46	11.800
16/08/2007	75,00	11.300
22/11/2007	99,00	13.000
25/02/2008	99,50	14.500

**Diễn biến giá xăng và chỉ số CPI gần đây tại Việt Nam**



## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo Phân tích nhận định của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích chung về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường đang cập nhật. Báo cáo không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư cũng nên tìm sự hỗ trợ từ các tư vấn của mình trước khi đưa ra quyết định.

Tất cả những số liệu, thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không bảo đảm rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản báo cáo cũng sẽ có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, 2008.

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường

Phòng Phân tích

**Ths. Nguyễn Xuân Nam**

Phó trưởng phòng

Trưởng bộ phận

[namnx@bvsc.com.vn](mailto:namnx@bvsc.com.vn)

**Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh**

Chiến lược thị trường

[linhppt@bvsc.com.vn](mailto:linhppt@bvsc.com.vn)

**Cn. Hoàng Anh Tuấn**

Phân tích kỹ thuật

[tuanhoang@bvsc.com.vn](mailto:tuanhoang@bvsc.com.vn)

**Ths. Tống Minh Tuấn**

Phân tích kinh tế

[tuanmt@bvsc.com.vn](mailto:tuanmt@bvsc.com.vn)

**Ths. Phạm Tiến Dũng**

Chiến lược thị trường

[dungpt@bvsc.com.vn](mailto:dungpt@bvsc.com.vn)

**Ths. Nguyễn Xuân Bình**

Phân tích kỹ thuật

[binhnx@bvsc.com.vn](mailto:binhnx@bvsc.com.vn)

## Liên hệ

**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm

Tel: (84-4)-928 8080

Fax: (84-4)-928 9899

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

11A Nguyễn Công Trứ, Quận I

Tel: (84-8)-821 8564

Fax: (84-8)-914 7477