

Bình luận Kinh tế

**Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng**T: (844) 4456 8668 ext 6669
E: Anh.PhamThe@tls.vn

Bình luận Thị trường

Quách Mạnh HàoT: (844) 4456 8668 ext 6666
E: Hao.QuachManh@tls.vn**TLS Vietnam Research**Website: www.tls.vn

Bloomberg: TLSV <GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

TÓM TẮT

Các điều kiện kinh tế hầu như chưa được cải nhiều. Lạm phát tiếp tục cao, thâm hụt thương mại gia tăng, và đồng nội tệ đang chịu sức ép mất giá là những lo ngại chính trong tháng 11. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lạm phát tính theo tháng và lãi suất đã đạt đỉnh. Triển vọng kinh tế trong thời gian sẽ tới dần sáng sủa hơn khi chính phủ chuyển hướng chính sách từ hỗ trợ tăng trưởng sang ổn định nền kinh tế.

Kinh tế

- CPI tháng 11 được chính thức công bố tiếp tục tăng cao ở mức 1,86% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái cũng tăng lên trên 11,09% so với mức 9,66% của tháng 10.
- Giá lượng thực & thực phẩm và giá vật liệu xây dựng là nguyên nhân chính, với giá cả mỗi nhóm hàng tăng lần lượt 3,45% và 1,74%.
- Sản lượng công nghiệp tiếp tục có mức tăng trưởng cao. Trong tháng 11, sản lượng công nghiệp ước tính tăng khoảng 14,3% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Thâm hụt thương mại chính thức của tháng 10 được công bố ở mức dưới 1,07 tỉ \$, thấp hơn khoảng 0,03 tỉ \$ so với con số ước tính ban đầu.
- Thâm hụt thương mại của tháng 11 được ước tính ở mức cao khoảng 1,3 tỉ \$.
- FDI giải ngân của 11 tháng đầu năm đạt gần 10,0 tỉ \$, tăng khoảng 9,9% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Tỷ giá được kỳ vọng tiếp tục ở mức cao quanh 21.000-21.500 VND/US\$ trên thị trường tự do trong tháng 12.
- Trong tháng 11, hơn 10 ngàn tỉ đồng đã được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) bơm rông ra thông qua hoạt động thị trường mở (OMO) nhằm đáp ứng thanh khoản cho các ngân hàng thương mại.
- Không có trái phiếu chính phủ nào được phát hành thành công trong tháng 11.
- NHNN công bố tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức 9%.
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát của tháng 12 sẽ vào khoảng 0,8-1,2%.

Thị trường chứng khoán

Xin vui lòng theo dõi "Bài Nghiên cứu số 2" của TS. Quách Mạnh Hào gửi kèm theo báo cáo này.

LẠM PHÁT

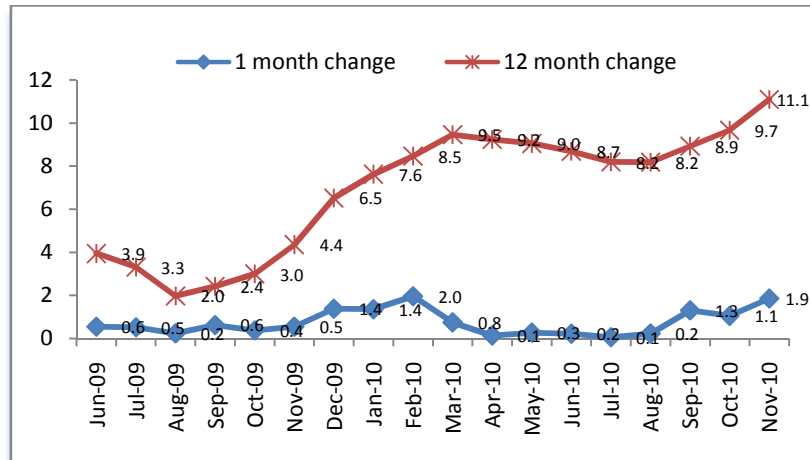
CPI tháng 11 được chính thức công bố tăng mạnh 1,86% so với tháng trước. Đây là con số cao nhất kể từ tháng 2 năm nay do sự gia tăng mạnh của nhóm hàng lương thực & thực phẩm, vật liệu xây dựng, và đồ uống. Trong khi đó, lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái cũng đang trong xu hướng tăng. Trong tháng 11, con số này là vào khoảng 11,09%, tăng so với mức 9,66% của tháng 10, 8,92% của tháng 9, và khoảng 8,2% của tháng 8.

Lương thực và thực phẩm tiếp tục đóng góp chủ yếu vào sự gia tăng của CPI tháng này. Giá của nhóm hàng này đã tăng đột biến 3,45%, đóng góp khoảng 1,38% vào mức tăng 1,86% của CPI. Nguyên nhân chủ yếu ở đây là do thời tiết xấu ở khu vực miền trung và miền nam, và do hậu quả của việc mất giá của đồng nội tệ gần đây.

Sự gia tăng mạnh của CPI tháng này còn được đóng góp nhiều bởi các nhóm hàng vật liệu xây dựng và đồ uống. Giá của những mặt hàng này lần lượt tăng 1,74% và 0,94%. Sự gia tăng của nhóm hàng vật liệu xây dựng chủ yếu là do nhu cầu đang tăng theo mùa vụ và do giá các mặt hàng nhập khẩu tăng cao.

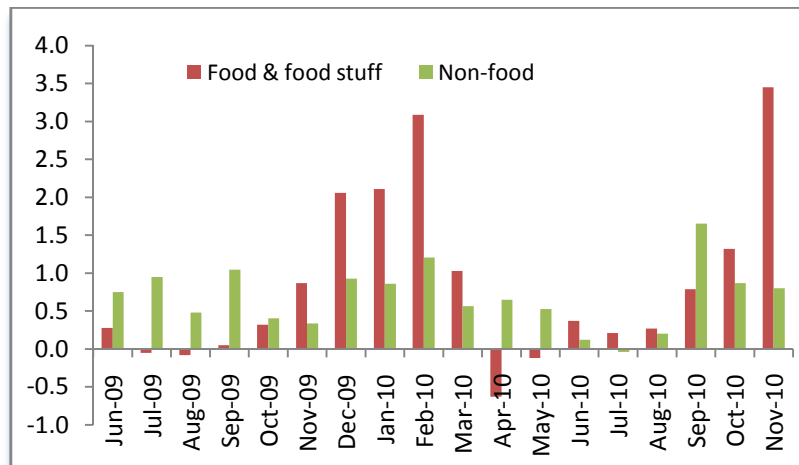
Việc lạm phát tiếp tục cao trong những tháng gần đây đã khiến cho chính phủ Việt Nam chuyển hướng mục tiêu chính sách từ hỗ trợ tăng trưởng sang ổn định nền kinh tế. Lãi suất đã được nâng lên nhằm kiểm soát lạm phát và bảo vệ giá trị đồng nội tệ, chấp nhận đầu tư và sản xuất chậm lại. Tuy nhiên, ít nhất trong hai tháng tới, lạm phát nhiều khả năng sẽ tiếp tục ở mức khá cao do nhu cầu mang tính mùa vụ gia tăng và sản xuất ngừng trệ quanh dịp nghỉ Tết Nguyên Đán.

Hình 1: Chỉ số giá tiêu dùng CPI giai đoạn 2009-2010 (%)



Nguồn: GSO

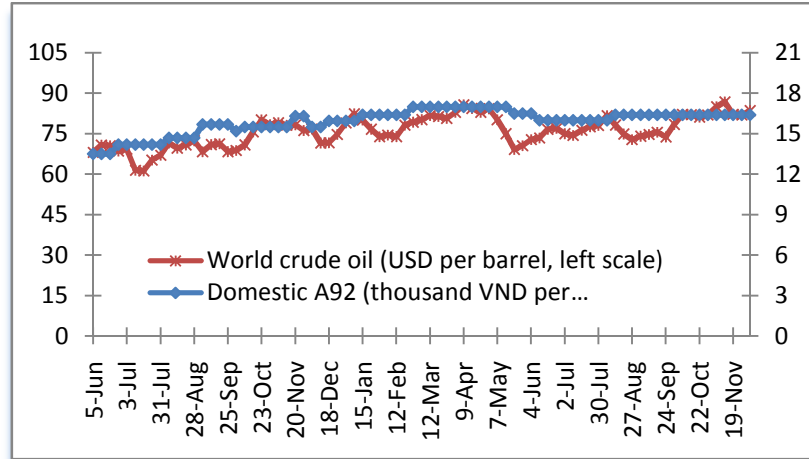
Hình 2: Chỉ số giá lượng thực và phi lương thực giai đoạn 2009-2010 (% so với tháng trước)



Nguồn: GSO

Trung bình trong tháng 11 giá dầu thô thế giới ở mức hơn 83\$/thùng, tăng so với mức 81\$/thùng của tháng trước. Tuy nhiên, quỹ bình ổn giá đang được sử dụng và thuế nhập khẩu xăng dầu được cắt giảm mạnh nhằm giữ cho giá xăng dầu trong nước không đổi. Chúng tôi cho rằng giá dầu thô thế giới sẽ tiếp tục ở quanh mức 80\$/thùng trong tháng 12 nhờ những tín hiệu đan xen giữa tích cực về sự hồi phục kinh tế ở Mỹ và tiêu cực từ lo ngại về cuộc khủng hoảng nợ ở châu Âu.

Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)

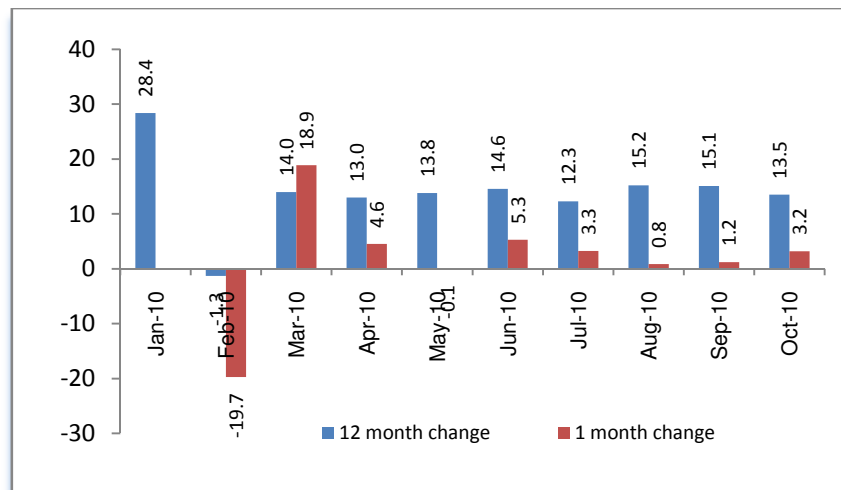


Nguồn: EIA và MoF

SẢN LƯỢNG CÔNG NGHIỆP

Sản lượng công nghiệp có mức tăng cao trong nhiều tháng liên tiếp. Trong tháng 11, sản lượng công nghiệp tăng khoảng hơn 14.3% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong 11 tháng đầu năm, giá trị sản lượng công nghiệp được ước tính vào khoảng 717,1 ngàn tỉ đồng theo giá so sánh, tăng mạnh khoảng 13,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,9%, tiếp theo là khu vực kinh tế tư nhân tăng 14,5%, và cuối cùng là khu vực kinh tế nhà nước chỉ tăng 7,5%.

Hình 4: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp năm 2010 (%)



Nguồn: GSO

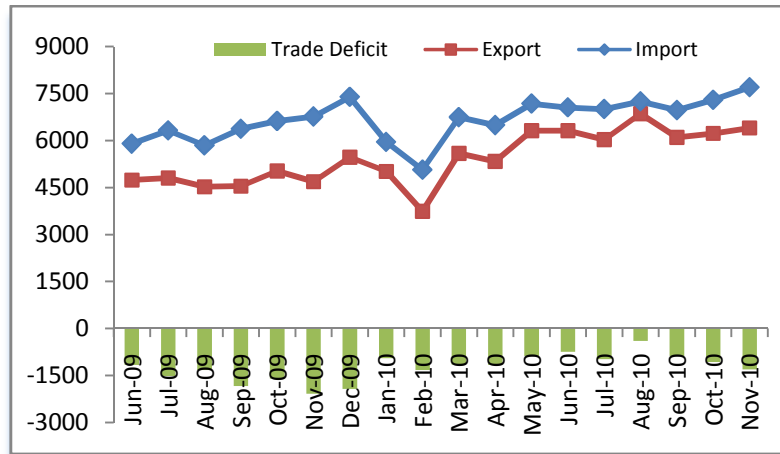
Cũng trong 11 tháng đầu năm, một số ngành có mức sản lượng tăng ấn tượng bao gồm khí hóa lỏng (93,6%), sơn hóa chất (28,5%), sữa bột (26,1%), xi măng (14,9%), quần áo người lớn (18,7%),... Ngược lại, một số ngành có sự giảm sút bao gồm khai thác dầu thô (-11,5%), than đá (-0,6%), tivi (-9,0%), và đường (-7,4%).

THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ

Số liệu thống kê chính thức cho thấy thâm hụt thương mại của tháng 10 thấp hơn khoảng 0,03 tỉ \$ so với con số ước tính 1,1 tỉ \$ ban đầu. Trong tháng 10, tổng giá trị nhập khẩu đạt hơn 7,30 tỉ \$, trong khi giá trị xuất khẩu đạt khoảng 6,23 tỉ \$.

Như kì vọng, hoạt động thương mại quốc, đặc biệt là nhập khẩu, tế có xu hướng gia tăng trong những tháng cuối năm. Trong tháng 11, giá trị nhập khẩu và xuất khẩu lần lượt ước tính vào khoảng \$7,70 và \$6,40 tỉ \$. Thâm hụt thương mại do vậy sẽ ở mức cao vào khoảng 1,30 tỉ \$. Thâm hụt thương mại đang gia tăng sẽ tiếp tục tạo thêm sức ép mất giá của đồng nội tệ vào cuối năm.

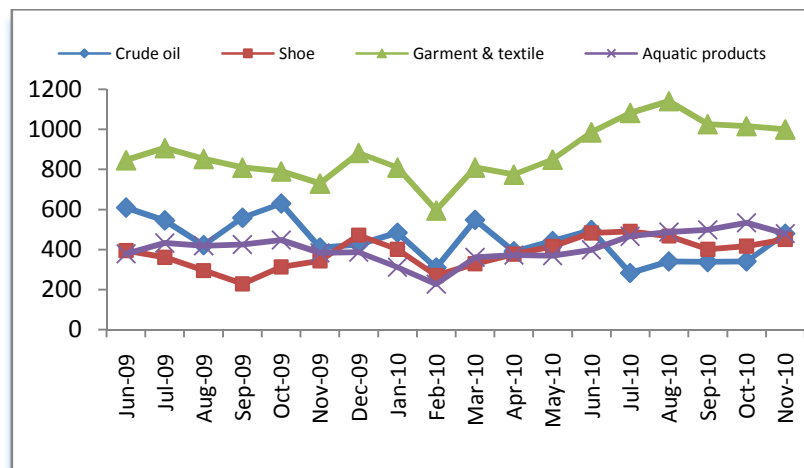
Hình 5: Thương mại quốc tế (triệu \$)



Nguồn: GSO

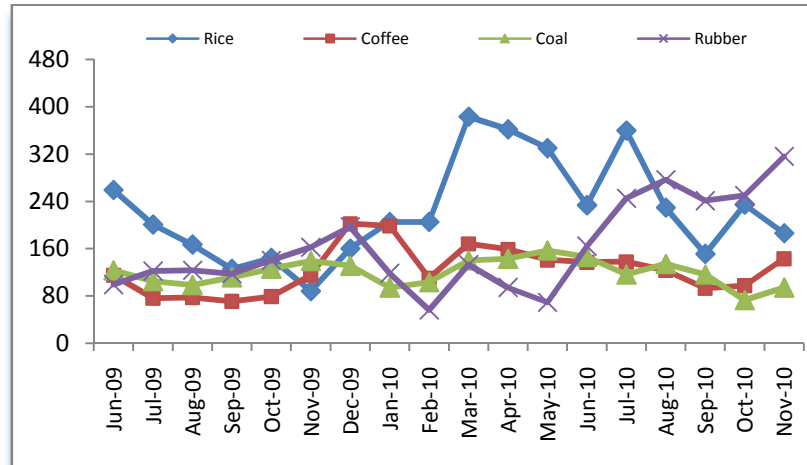
Kể từ đầu năm đến nay, tổng thâm hụt thương mại ước khoảng 10,71 tỉ \$. Cụ thể, tổng giá trị xuất khẩu ước khoảng 64,23 tỉ \$, tăng mạnh 24,4%, trong khi tổng giá trị nhập khẩu ước khoảng 74,94 tỉ \$, tăng 19,8% so với cùng kì năm ngoái. Nhiều khả năng tổng mức thâm hụt thương mại của Việt Nam trong năm nay sẽ vào khoảng 12 tỉ \$, thấp hơn khoảng 1-2 tỉ \$ so với mức kì vọng hồi đầu năm.

Hình 6a: Xuất khẩu một số mặt hàng chính (triệu \$)



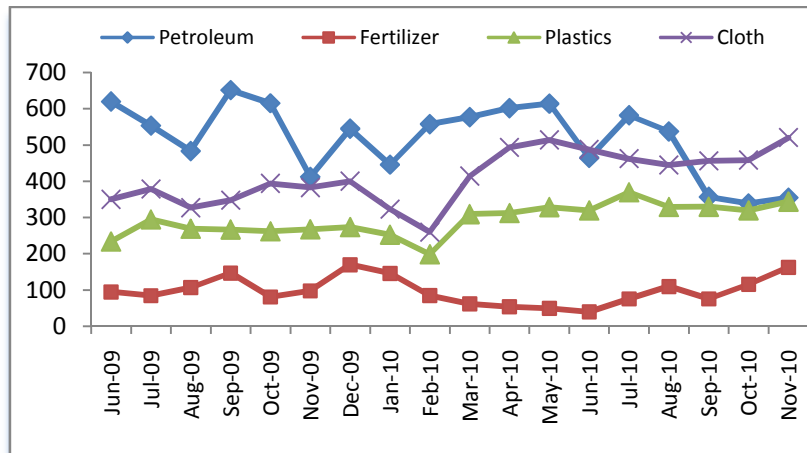
Nguồn: GSO

Hình 6b: Xuất khẩu một số mặt hàng chính (triệu \$)



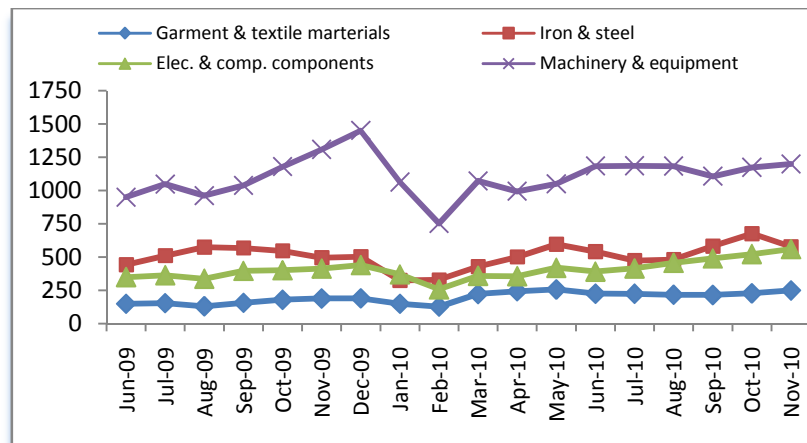
Nguồn: GSO

Hình 7a: Nhập khẩu một số mặt hàng chính (triệu \$)



Nguồn: GSO

Hình 7b: Nhập khẩu một số mặt hàng chính (triệu \$)



Nguồn: GSO

ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI

Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đóng góp đáng kể vào giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Trong 11 tháng đầu năm, tổng giá trị xuất khẩu, trừ dầu thô, của khu vực này ước đạt khoảng 30,3 tỉ \$, tăng 40,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, tổng giá trị nhập khẩu của khu vực này thậm chí còn cao hơn, vào khoảng 32,5 tỉ \$, tăng tới hơn 40,3%.

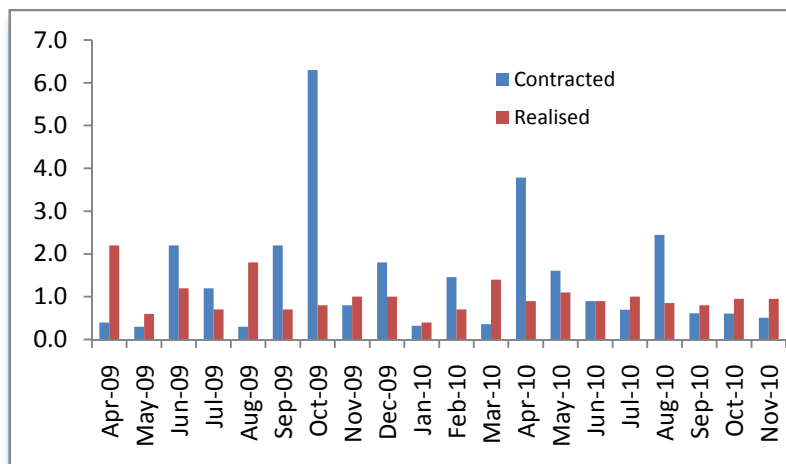
Trong tháng 11, Việt Nam chỉ thu hút thêm được khoảng 0,51 tỉ \$ vốn cam kết nhưng gần 0,95 tỉ \$ vốn giải ngân thông qua các dự án FDI cũ và đăng kí mới. Con số giải ngân khá cao trong thời gian qua là một trong những nguồn tài trợ quan trọng cho thâm hụt thương mại.

Kể từ đầu năm, tổng vốn FDI cam kết đạt hơn 13,3 tỉ \$, giảm mạnh khoảng 40,0%, tuy nhiên vốn FDI giải ngân đạt gần 10,0 tỉ \$, tăng xấp xỉ 9,9% so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ nguồn vốn cam kết cao trong những năm trước.

Đáng chú ý là sản xuất chế biến đã trở thành ngành hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư nước ngoài với hơn 4,37 tỉ \$ đăng kí, chiếm 32,8%, trong 486 dự án mới và cũ. Ngành sản xuất gas, điện & nước và ngành bất động sản lần lượt đứng thứ hai và thứ ba với khoảng 2,9 tỉ \$, chiếm khoảng 22,0% tổng vốn đăng kí ở mỗi ngành.

Mức đăng kí FDI cao ở ngành sản xuất chế biến là một tín hiệu tốt đối với nền kinh tế trong việc thu hẹp thâm hụt thương mại trong tương lai. Chúng tôi kì vọng tổng vốn FDI giải ngân và cam kết sẽ lần lượt đạt khoảng 11 tỉ \$ và 14 tỉ \$ trong năm nay.

Hình 8: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (triệu \$)



Nguồn: GSO

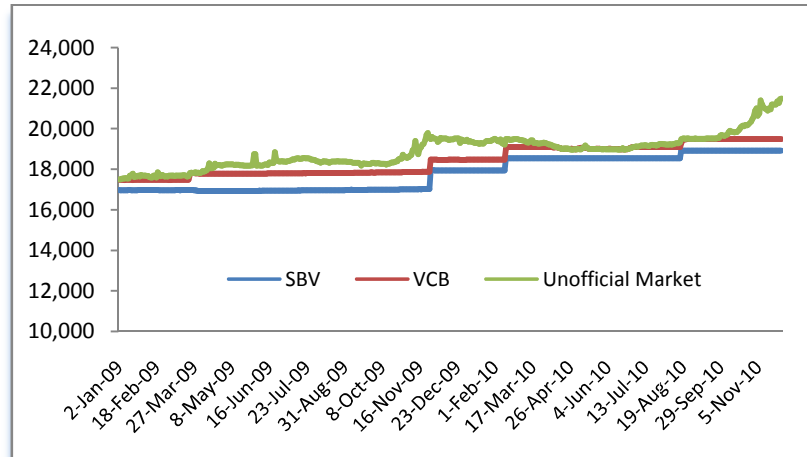
CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Trong hầu hết tháng 11, tỉ giá VND/USD trên thị trường tự do dao động quanh mức 21.000 VND/USD. Trong khi đó, tỉ giá trên thị trường chính thức cố định ở mức 19.500 VND/USD. Chênh lệch giữa tỉ giá trên hai thị trường đã tăng mạnh lên mức khoảng 2000 VND/USD vào những ngày cuối tháng, tuy nhiên NHNN có vẻ như kiên định với chính sách duy trì tỉ giá cho tới Tết Nguyên Đán.

Mặc dù NHNN kiểm soát thị trường chính thức bằng cách áp dụng tỉ giá cố định và cho phép biên giao dịch dao động quanh mức $\pm 3\%$ nhưng đồng USD vẫn được mua bán với tỉ giá của thị trường tự do khi các doanh nghiệp phải trả thêm một số loại phí khác. Có thể dự đoán rằng sức ép tỉ giá vẫn còn tiếp tục cao do nhập khẩu và những khoản vay nợ bằng đồng USD đáo hạn gia tăng trong những tháng cuối năm.

Trong nỗ lực ngăn chặn sự gia tăng của lạm phát, NHNN đã cho thấy quyết tâm tránh phá giá đồng VND bằng cách sử dụng dự trữ ngoại hối đáp ứng phần nào nhu cầu nhập khẩu của các doanh nghiệp. Lãi suất cơ bản cũng được nâng từ 8 lên 9%, đồng thời các ngân hàng thương mại ngầm được cho phép tự do ấn định lãi suất theo cung cầu thị trường. Với sự can thiệp này của NHNN, chúng tôi cho rằng tỉ giá trên thị trường tự do trong tháng 12 có thể dao động quanh mức 21.000-21.500 VND/USD.

Hình 8: Giá bán US\$ từ 1/2009 – 30/11/2010

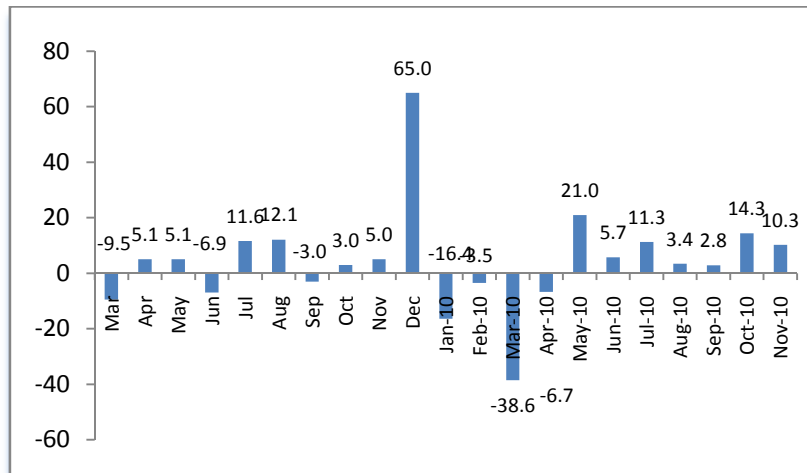


Nguồn: SVB, VCB và nguồn khác

Chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt đã được thực hiện trong tháng 11. Cùng với việc nâng lãi suất cơ bản, NHNN cũng đột ngột cắt giao dịch kì hạn 28 ngày trên thị trường mở (OMO). Những chính sách này ngay lập tức có tác động tiêu cực tới thanh khoản của các ngân hàng thương mại. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng có những thời điểm lên tới xấp xỉ 18%/năm trong một số ngày giữa tháng 11.

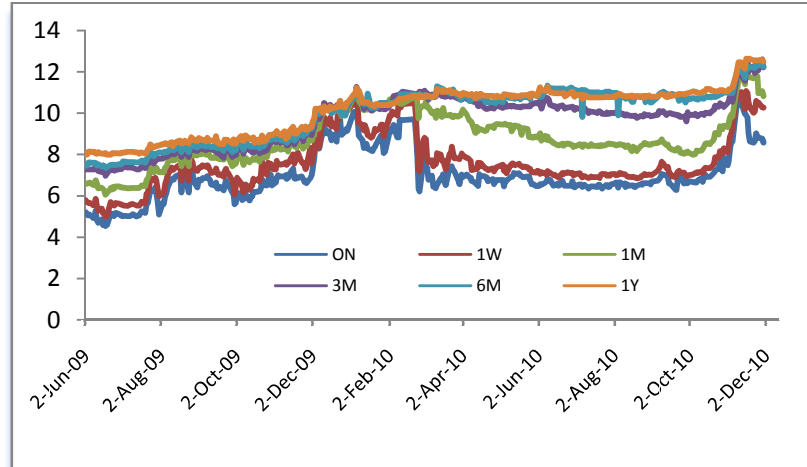
Nhằm giảm sức ép thanh khoản, khoảng 10.300 tỉ đồng đã được bơm rông trong tháng 11 bởi NHNN thông qua OMO. Tuy nhiên, lượng bơm rông này có vẻ quá thấp so với nhu cầu. Với mức lãi suất huy động cao hơn, thanh khoản của các ngân hàng thương mại đã được cải thiện rõ rệt trong những ngày cuối tháng. Do tính chất mùa vụ, lượng tiền bơm rông qua OMO sẽ ở mức cao trong tháng cuối năm nhằm hạ sức ép thanh khoản.

Hình 9: Lượng bơm rông qua OMO hàng tháng (ngàn tỉ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Hình 10: Lãi suất liên ngân hàng (chào mua) cho tới hết ngày 30/11/2010

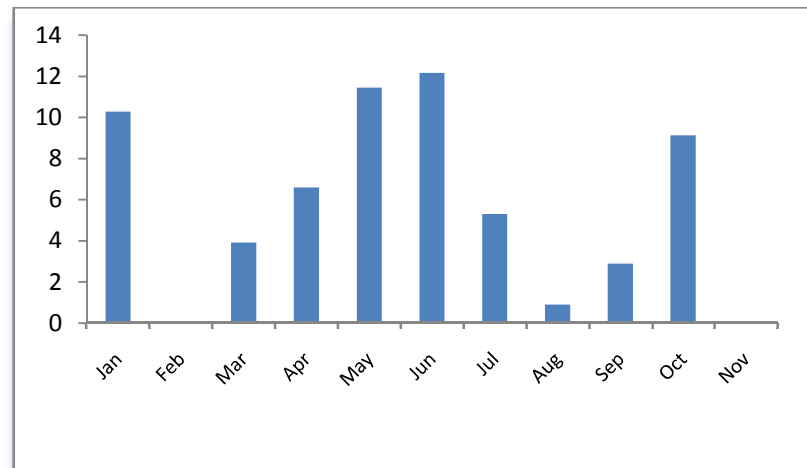


Nguồn: Bloomberg

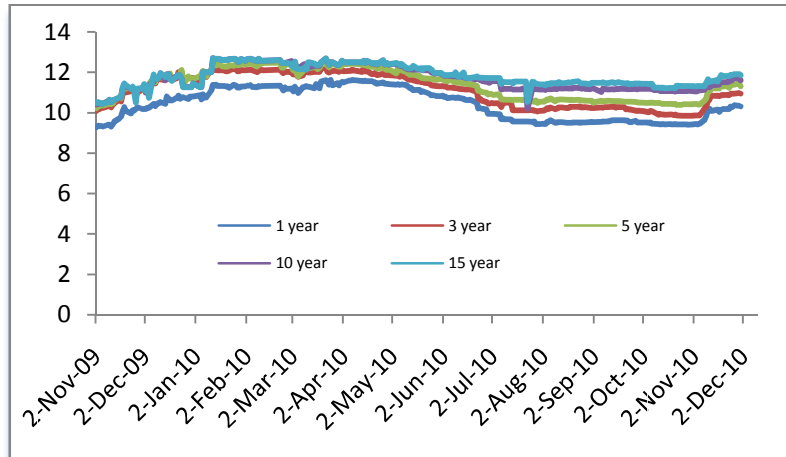
Tháng 11 chứng kiến sự thất bại của các phiên đấu thầu phát hành trái phiếu chính phủ. Không có trái phiếu nào được phát hành thành công do lợi suất chào ra quá thấp so với lãi suất cho vay trên thị trường tiền tệ. Từ đầu năm tới nay, khoảng 65 ngàn tỉ đồng trái phiếu chính phủ đã được phát hành. Chính phủ cũng có kế hoạch phát hành thêm khoảng 16 ngàn tỉ đồng trong tháng cuối năm. Tuy nhiên, nếu lợi suất trái phiếu không được nâng lên thì sẽ rất khó chào bán thành công lượng trái phiếu này. Khoảng cách thu hẹp giữa lãi suất chiết khấu trên OMO và lãi suất liên ngân hàng khiến cho các tổ chức nắm giữ trái phiếu khó có cơ hội kiếm lợi nhuận từ việc bán trái phiếu trên OMO và sau đó cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng.

Lạm phát liên tiếp cao những tháng vừa qua khiến cho chính phủ Việt Nam chuyển hướng chính sách từ ưu tiên tăng trưởng sang ổn định nền kinh tế. Do đó, cho đến cuối tháng 11, lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại cũng tăng lên đến 15-20% tùy theo mục đích của các khoản vay. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng lạm phát tính theo tháng đã đạt đỉnh và có thể dần giảm trong tháng 12.

Hình 11: Phát hành trái phiếu chính phủ năm 2010 (ngàn tỉ đồng)



Nguồn: HNX và MoF

Hình 12: Lợi suất trái phiếu chính phủ cho tới hết ngày 30/11/2010


Nguồn: Bloomberg

NHNN công bố giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 9% trong tháng 12. Quyết định này được coi là nỗ lực tiếp tục làm giảm sức ép lạm phát và bình ổn thị trường ngoại hối. Hiện tại, NHNN cũng sử dụng nguồn dự trữ ngoại hối để đáp ứng nhu cầu nhập khẩu cho một số doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng rằng lượng nhập khẩu xăng dầu sẽ thấp hơn và xuất khẩu dầu thô sẽ cao hơn trong thời gian tới khi lượng dự trữ từ nhà máy lọc dầu Dung Quất hiện ở mức rất cao và cần được tiêu thụ. Những chính sách này trong một chừng mực nào đó sẽ giúp cho tỉ giá không vượt quá xa so với mức hiện tại.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Xin vui lòng theo dõi “Bài Nghiên cứu số 2” của TS. Quách Mạnh Hào gửi kèm theo báo cáo này.

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
GDP (% yoy)			5,83			6,33			7,16			7,30
SLCN (% yoy)	28,4	-1,3	14	13	13,8	14,6	12,3	15,2	15,1	13,5	14,3	14
Xuất khẩu (triệu \$)	5013	3740	5592	5332	6312	6317	6029	6857	6098	6227	6400	
Nhập khẩu (triệu \$)	5958	5070	6747	6494	7183	7059	7007	7252	6973	7301	7700	
Thâm hụt TM (triệu \$)	-945	-1330	-1155	-1162	-871	-742	-978	-395	-875	-1074	-1300	-1300
FDI cam kết (triệu \$)	318	1462	359,4	3800	1611	895	670	2450	610	600	510	
FDI giải ngân (triệu \$)	400	700	1400	900	1100	900	1000	850	800	950	950	900
Lạm phát (triệu \$)	1,36	1,96	0,75	0,14	0,27	0,22	0,06	0,23	1,31	1,05	1,86	1
Lãi suất cơ bản (%)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	9	9
VND/USD (VCB, cuối kì)	18479	19100	19100	19000	19010	19050	19095	19500	19500	19500	19500	19500

SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát triển dựa trên phiên bản trước đây có tên gọi là **Báo cáo Lạm phát và Chính sách Tiền tệ hàng tháng**. Trong phiên bản mới **Triển vọng Việt nam**, chúng tôi gắn các chuyển động kinh tế với diễn biến thị trường chứng khoán. Sự thay đổi này phản ánh những kết quả nghiên cứu thực nghiệm của chúng tôi về mối liên hệ chặt chẽ giữa chỉ số thị trường và những thay đổi về chỉ số lạm phát và chính sách tiền tệ. Bình luận về kinh tế bao gồm lạm phát, chính sách tiền tệ và những chuyển dịch kinh tế được viết bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ Kinh tế, ĐH Manchester, Anh). Bình luận về những tác động tới thị trường chứng khoán được viết bởi Quách Mạnh Hào (Tiến sỹ Kinh tế Tài chính, ĐH Birmingham, Anh). Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

KHÓI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ, Manchester, UK) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua hai bản tin là The Investor Daily và The Investor Journal Weekly.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG

Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp trong nước. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa trong nước.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.tls.vn. Bloomberg: TLSV <GO>

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: Research@tls.vn

QUYỀN TỰ CHÓI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© **Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2006-2010, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.** Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.