

VỮNG ĐÀ VƯỢT THÁCH THỨC

ĐIỂM NHẤN TOÀN NGÀNH

SẢN XUẤT VÀ TIÊU THỤ: TIẾP NỐI ĐÀ TĂNG TRƯỞNG



21.4 triệu tấn

Sản xuất thép thành phẩm 7T/2026
(+17.9% YoY)

21.2 triệu tấn

Tiêu thụ thép thành phẩm 7T/2026
(+15.2% YoY)

85.8% sức tiêu thụ

đến từ thị trường nội địa

SẢN XUẤT VÀ TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG ĐỒNG PHA VỚI BỆ ĐỒ LÀ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA

Ngành thép Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong 7T/2026. Việt Nam tiếp tục nằm trong nhóm Top 10 nhà sản xuất thép lớn nhất thế giới.

THÉP XÂY DỰNG VÀ HRC DẪN DẮT NHỊP TĂNG TRƯỞNG

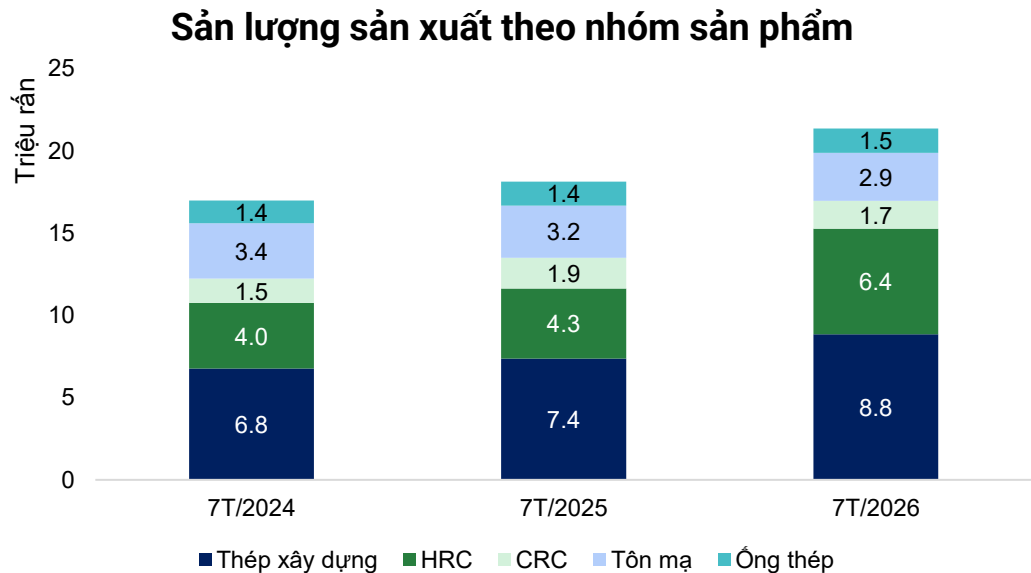
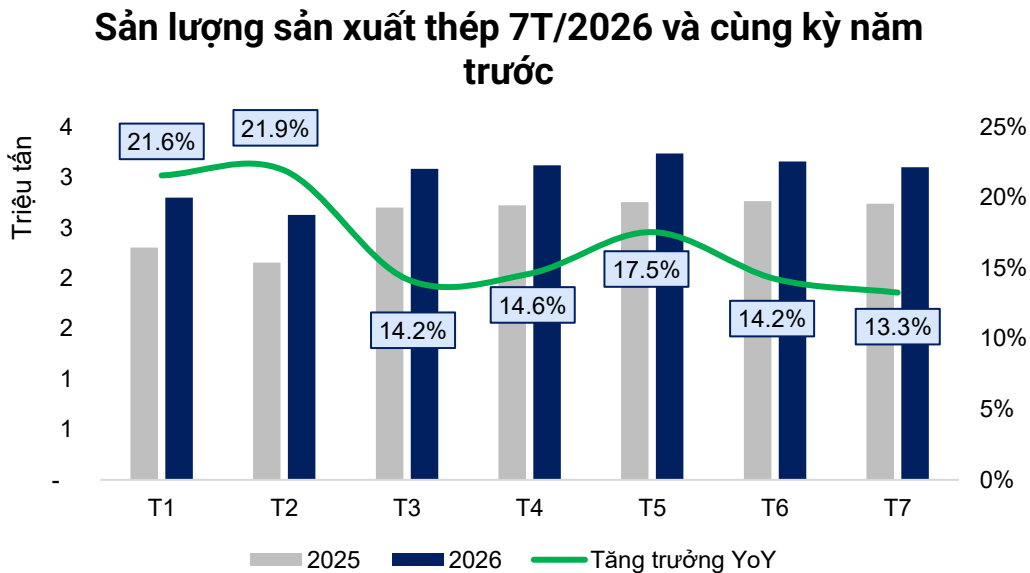
Thép xây dựng tiếp tục dẫn dắt nhu cầu nội địa (sản xuất & tiêu thụ lần lượt tăng 20% & 16.5% YoY), cùng với đó, HRC trở thành động lực tăng trưởng mới (sản xuất & tiêu thụ lần lượt tăng 51% & 38% YoY).

NHỮNG DIỄN BIẾN CẦN LƯU Ý

- ❖ **Nguồn cung thép nội địa tiếp tục mở rộng trong năm 2026**, tập trung chủ yếu ở hai phân khúc HRC và thép xây dựng. **Tuy nhiên, nguồn cung nhập khẩu có thể chững lại** do chi phí vận tải tăng, cùng với rào cản bởi chính sách kiểm soát xuất khẩu từ Trung Quốc và các biện pháp phòng vệ thương mại (PVTM) đối với các sản phẩm HRC có xuất xứ từ quốc gia này.
- ❖ **Nhu cầu tiêu thụ sẽ chịu tác động bởi các yếu tố trái chiều.** Ở chiều tích cực, đầu tư công tiếp tục là lực đẩy với đóng góp chính đến từ tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, phép thử thực sự cho nửa cuối năm nằm ở thị trường bất động sản trong bối cảnh lãi suất neo cao, cùng với đó là tình trạng dư thừa công suất toàn cầu và chủ nghĩa bảo hộ thương mại tiếp tục gia tăng tại các thị trường xuất khẩu.
- ❖ **Giá bán kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao** khi các diễn biến căng thẳng địa chính trị gây sức ép lên chuỗi cung ứng, qua đó tạo áp lực lên giá bán các sản phẩm thép.

NGUỒN CUNG NỘI ĐỊA

THÉP XÂY DỰNG VÀ HRC DẪN ĐẦU ĐÀ TĂNG TRƯỞNG



Nguồn: FiinPro, VSA, PSI tổng hợp

Sản xuất tiếp tục mở rộng, thép xây dựng và HRC dẫn đầu đà tăng trưởng. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), tổng sản lượng thép thành phẩm 7T/2026 đạt khoảng 21.4 triệu tấn, ghi nhận mức tăng 17.9% so với cùng kỳ. Trong đó, thép xây dựng tiếp tục là điểm sáng với mức tăng 20% YoY. Cùng với đó, thép cuộn cán nóng (HRC) trở thành động lực tăng trưởng mới với mức tăng 51% YoY nhờ xuất khẩu thuận lợi, cùng với đó các nhà sản xuất trong nước tăng công suất để thay thế phần nguồn cung nhập khẩu bị thu hẹp bởi thuế chống bán phá giá và biện pháp chống lẩn tránh biện pháp PVTM đối với HRC Trung Quốc.

Ở chiều ngược lại, nhóm sản phẩm thép cuộn cán nguội CRC (-10% YoY), tôn mạ (-8% YoY) và ống thép (-3% YoY) tiếp tục xu hướng giảm do áp lực kìm hãm từ chi phí đầu vào HRC tăng cao và rào cản tại thị trường xuất khẩu.

NGUỒN CUNG NHẬP KHẨU

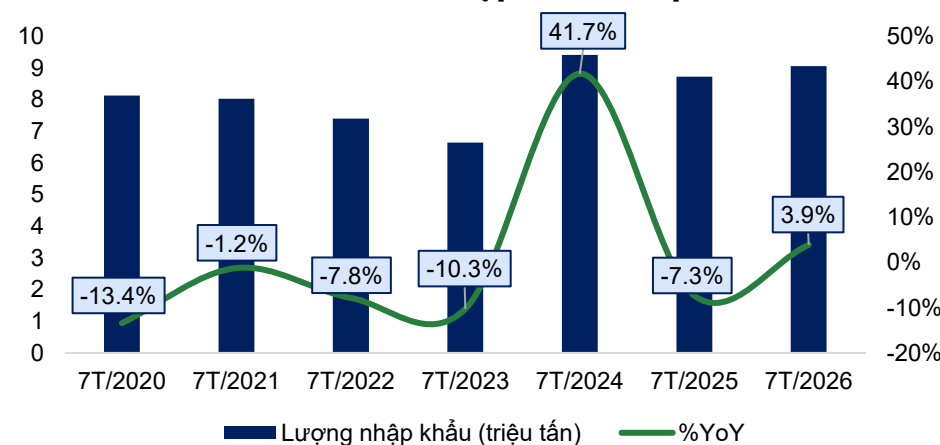


SỰ DỊCH CHUYỂN TRONG CƠ CẤU NGUỒN CUNG NHẬP KHẨU

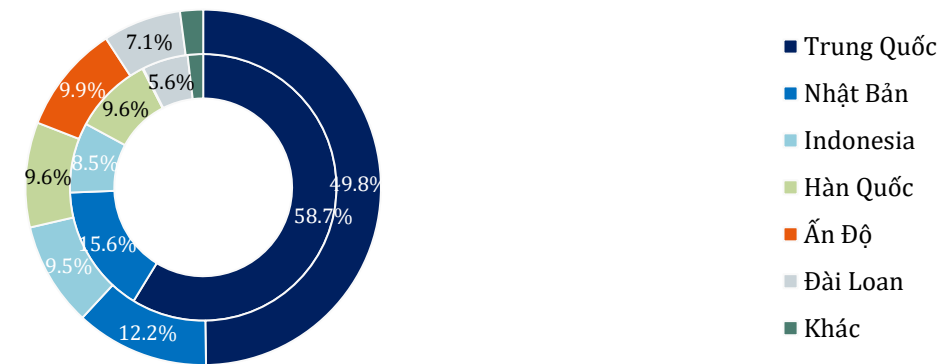
Trung Quốc đang dần lấy lại thị phần. Trong 7T/2026, tổng lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam ước đạt 9.06 triệu tấn (+4% YoY). Sau khi Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá HRC Trung Quốc từ đầu 2025 và mở rộng sang biện pháp chống lẩn tránh với HRC khổ rộng (thuế tạm 27.83%, hiệu lực 17/4/2026), thị phần nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh từ 58.1% (4T/2025) xuống 44.6% (4T/2026) như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo cập nhật ngành thép tháng 06/2026. Tuy nhiên, thị phần này đã phục hồi lên gần 50% (số liệu tính chung cho 7T/2026), một phần được lý giải bởi các doanh nghiệp Trung Quốc đang dần thích ứng bằng cách điều chỉnh cơ cấu sản phẩm.

Ấn Độ nổi lên như một nguồn cung thay thế. Sau sự kiện Việt Nam áp dụng các biện pháp PVTM lên HRC Trung Quốc, lượng nhập khẩu từ Ấn Độ tăng vọt với sản lượng nhập khẩu 7T/2026 khoảng 894 nghìn tấn, gấp gần 92 lần so với cùng kỳ bởi xu hướng dịch chuyển nguồn cung sang các thị trường ngoài Trung Quốc trong những tháng đầu năm.

Tình hình nhập khẩu thép



Cơ cấu thị trường nhập khẩu thép 7T/2026 (vòng ngoài) và 7T/2025 (vòng trong)

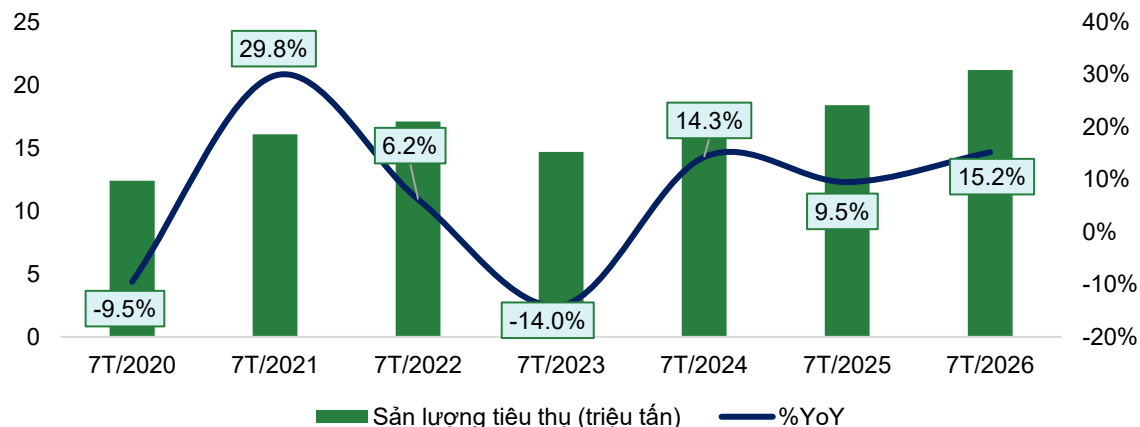


Nguồn: Tổng cục Hải quan, PSI tổng hợp

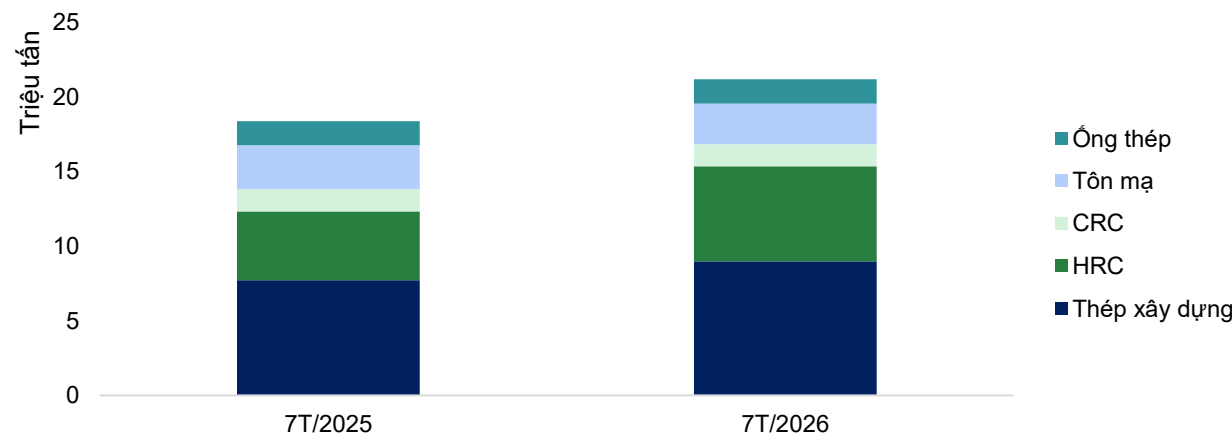
NHU CẦU THỊ TRƯỜNG

THÉP XÂY DỰNG DẪN DẮT NHU CẦU NỘI ĐỊA, TRONG KHI HRC LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI

Tình hình tiêu thụ thép



Tình hình tiêu thụ theo nhóm sản phẩm



Nguồn: FiinPro, VSA, PSI tổng hợp

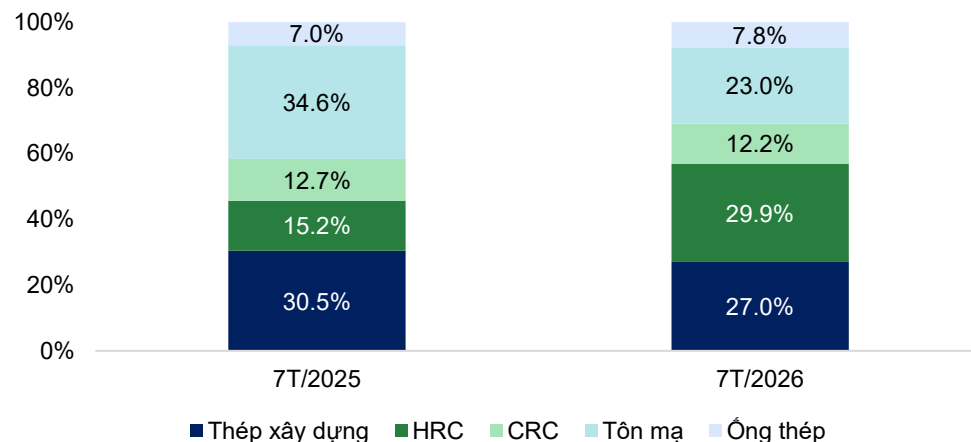
Sức cầu duy trì nhịp tăng đồng pha với sản xuất. Tổng lượng bán hàng thép thành phẩm 7T/2026 đạt 21.2 triệu tấn (+15.2% YoY), **trong đó thị trường nội địa là kênh tiêu thụ chính** với 18.2 triệu tấn, tương ứng chiếm 85.8% tổng lượng tiêu thụ 7 tháng đầu năm. Thép xây dựng dẫn dắt nhu cầu nội địa với gần 9.0 triệu tấn (+16.5% YoY) chủ yếu nhờ lực kéo từ đầu tư công 7T/2026 với giá trị giải ngân xấp xỉ 425.3 nghìn tỷ, đạt 41.9% kế hoạch, trong khi đó HRC tiếp tục mở rộng với mức tiêu thụ 6.4 triệu tấn (+38.0% YoY). Mặt hàng ống thép duy trì sức tiêu thụ ổn định với 1.6 triệu tấn (+1.7% YoY).

Ngược lại, nhóm sản phẩm thép cán nguội CRC (-0.8% YoY) và tôn mạ (-7.3% YoY) chứng kiến mức tiêu thụ giảm do nhu cầu suy yếu. Trong đó, nhóm tôn mạ đối mặt với áp lực kép bởi thách thức từ các biện pháp PVTM tại thị trường xuất khẩu, có xu hướng dịch chuyển về thị trường nội địa vốn đang dư cung.

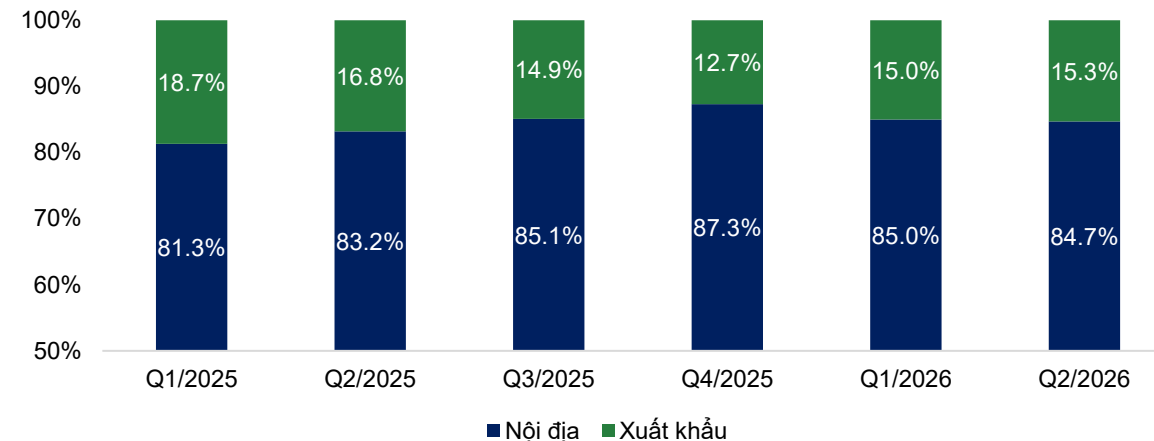
NHU CẦU THỊ TRƯỜNG

XUẤT KHẨU HRC NGƯỢC DÒNG XU HƯỚNG

Cơ cấu xuất khẩu thép



Tiêu thụ thép theo thị trường



Nguồn: FiinPro, VSA, PSI tổng hợp

Rào cản xuất khẩu bởi các chủ nghĩa bảo hộ trên toàn cầu. Sản lượng thép xuất khẩu của Việt Nam 7T/2026 suy giảm (đạt 3.0 triệu tấn, -5.6% YoY) trong bối cảnh nhiều biện pháp PVTM bị siết chặt hơn, đặc biệt từ các thị trường lớn khi (1) Mỹ áp thuế 50% theo Mục 232, (2) EU cắt giảm 47% hạn ngạch nhập khẩu thép miễn thuế, đồng thời nâng mức thuế từ 25% lên 50% đối với lượng thép vượt hạn ngạch từ 01/07/2026, trước làn sóng thép giá rẻ và tình trạng dư thừa công suất toàn cầu. Cùng với đó là (3) thách thức từ cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) của EU, buộc các nhà sản xuất Việt Nam phải tăng chi phí tuân thủ để duy trì khả năng xuất khẩu vào thị trường này.

Cơ cấu xuất khẩu ghi nhận sự phân hóa rõ nét khi xuất khẩu HRC tăng gần 86% so với cùng kỳ do thiếu hụt thép HRC tạm thời bởi gián đoạn sản xuất tại Iran. Ở chiều ngược lại, nhu cầu suy yếu cùng các rào cản PVTM tại thị trường quốc tế tiếp tục gây sức ép lên xuất khẩu thép xây dựng, tôn mạ và thép cán nguội với sản lượng lần lượt giảm 16.2%, 37.1% và 9.4% YoY.

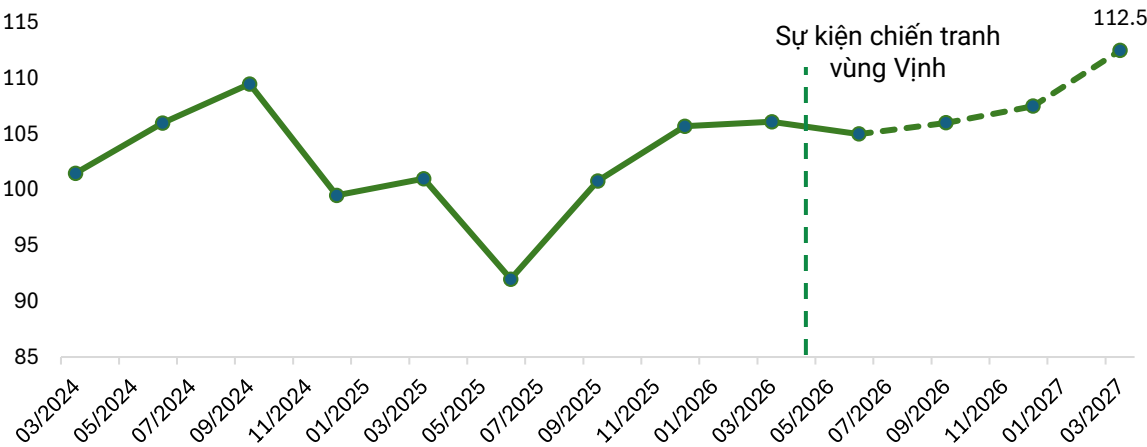
GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO NHIỀU KHẢ NĂNG SẼ TIẾP TỤC ĐÀ TĂNG

Giá quặng sắt và than mỡ luyện cốc - hai nguyên liệu đầu vào chính của lò cao – neo ở mức cao và nhiều khả năng sẽ tiếp tục xu hướng tăng. Theo đó, giá quặng sắt 62% Fe bình quân 9T/2026 đạt 102 USD/tấn (+3.0% YoY) và giá than mỡ luyện cốc 9T/2026 đạt 239 USD/tấn (+10.1% YoY).

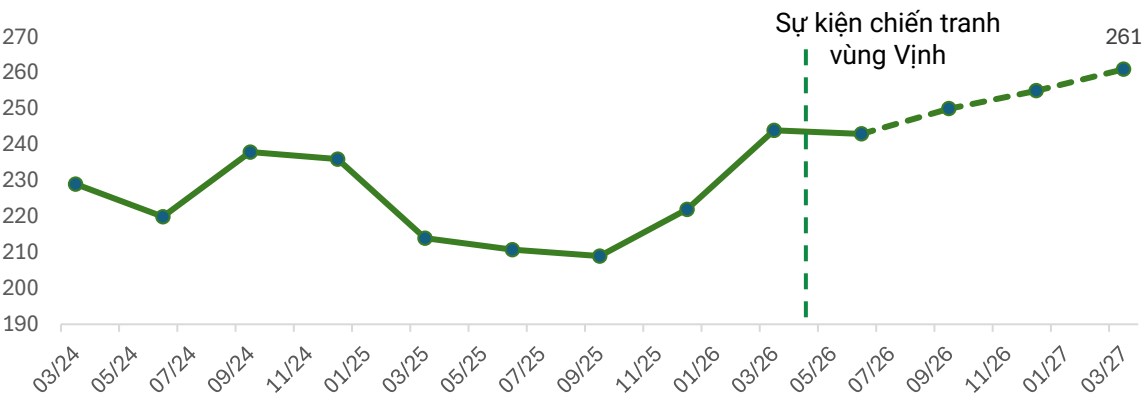
Bên cạnh áp lực từ chi phí vận tải tăng mạnh (bình quân giá cước tàu rời đã tăng 33.6% sau sự kiện chiến tranh vùng Vịnh), đối với than mỡ luyện cốc, nguồn cung than cốc từ Úc bị gián đoạn bởi thời tiết mưa bão trong 05 tháng đầu năm khiến lượng than cốc xuất khẩu giảm, trong khi đó, theo thông tin từ SEC, nhu cầu tái tích trữ của các nhà sản xuất thép châu Á vẫn duy trì ở mức cao.

Giá nguyên liệu đầu vào cao tiếp tục gây sức ép lên biên lợi nhuận, qua đó tạo dư địa cho giá thép thành phẩm duy trì xu hướng tăng trong giai đoạn tới. Theo dự báo của Bloomberg, giá quặng sắt 62% Fe và than mỡ luyện cốc có thể lần lượt đạt 112.5 USD/tấn và 261 USD/tấn vào Q1/2027.

Dự báo giá quặng sắt 62% nhập khẩu từ Úc (USD/tấn)



Dự báo giá than cốc luyện thép (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

GIÁ BÁN

GIÁ BÁN KỲ VỌNG SẼ DUY TRÌ Ở MỨC CAO

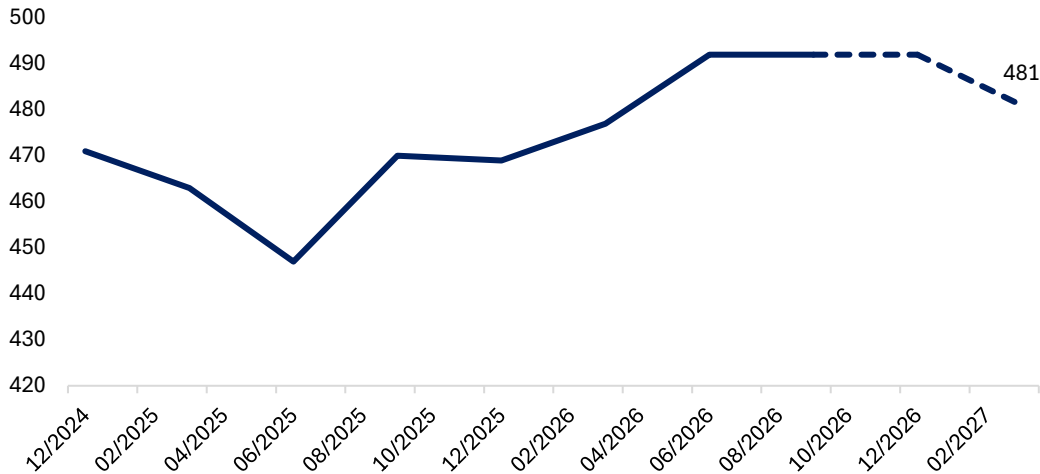
Như chúng tôi đã đề cập tại Báo cáo cập nhật ngành Thép tháng 06/2026, **mặt bằng chung giá bán thép nửa đầu năm tăng cao dưới sức ép từ nguồn chi phí đầu vào, tuy nhiên giá mặt hàng này đã dần hạ nhiệt kể từ cuối quý 2 bởi các yếu tố về nguyên liệu đầu vào nhưng vẫn neo ở mức cao so với cùng kỳ.**

Đối với thép HRC, bình quân giá bán 9T/2026 ghi nhận mức 482.5 USD/tấn (+4.3% YoY). Giá thép xây dựng sau giai đoạn liên tục điều chỉnh tăng với tổng mức tăng khoảng 10-13% YoY trong 1H/2026 đã dần hạ nhiệt kể từ cuối tháng 6, hiện duy trì ở mức 14.2 triệu đồng/tấn (+8.4% YoY) với thép thanh CB300 và 14.9 triệu đồng/tấn (+10.4% YoY) với thép cuộn CB240.

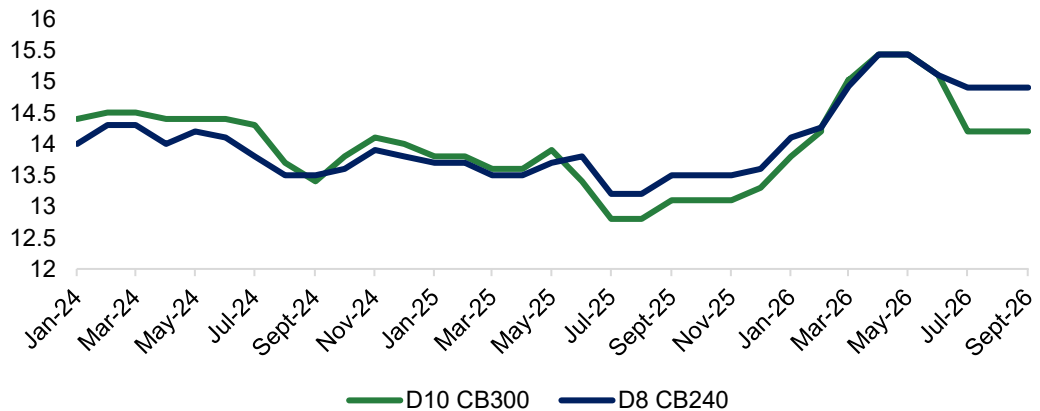
Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá thép sẽ duy trì mở mức cao bởi: (1) giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục neo cao trong khi **(2)** áp lực từ thép Trung Quốc giảm đáng kể thông qua các biện pháp PVTM và chính sách kiểm soát xuất khẩu thép được đưa ra bởi Trung Quốc, cùng với đó **(3)** gián đoạn sản xuất tại Iran giúp cải thiện tình trạng dư cung.

Theo Bloomberg, giá HRC xuất khẩu từ Trung Quốc có thể tăng lên mức 481 USD/tấn vào Q1/2027.

Dự báo giá HRC (USD/tấn)



Diễn biến giá thép xây dựng (triệu đồng/tấn)



Nguồn: Steelonline, Bloomberg, PSI tổng hợp

DỰ BÁO NGÀNH THÉP NĂM 2026

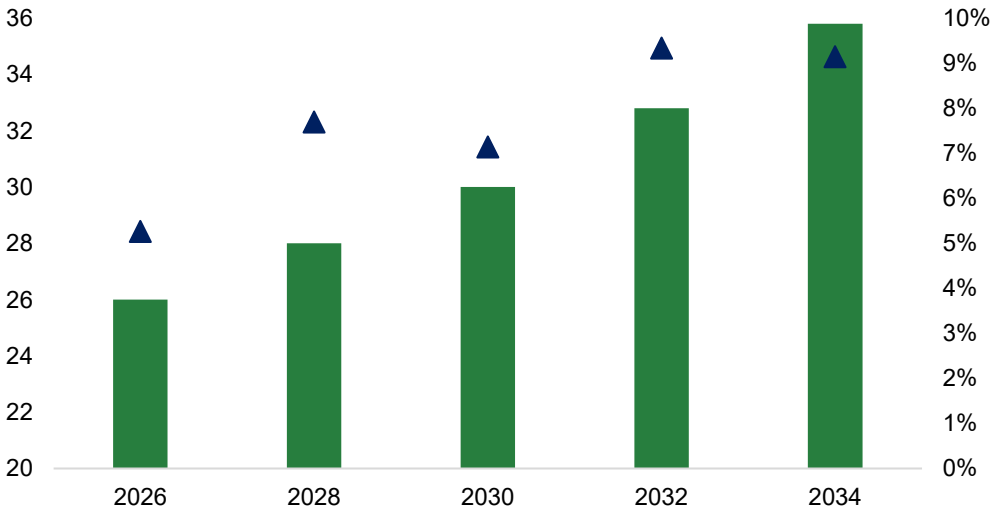
TRIỂN VỌNG NGUỒN CUNG VÀ NHU CẦU TIÊU THỤ



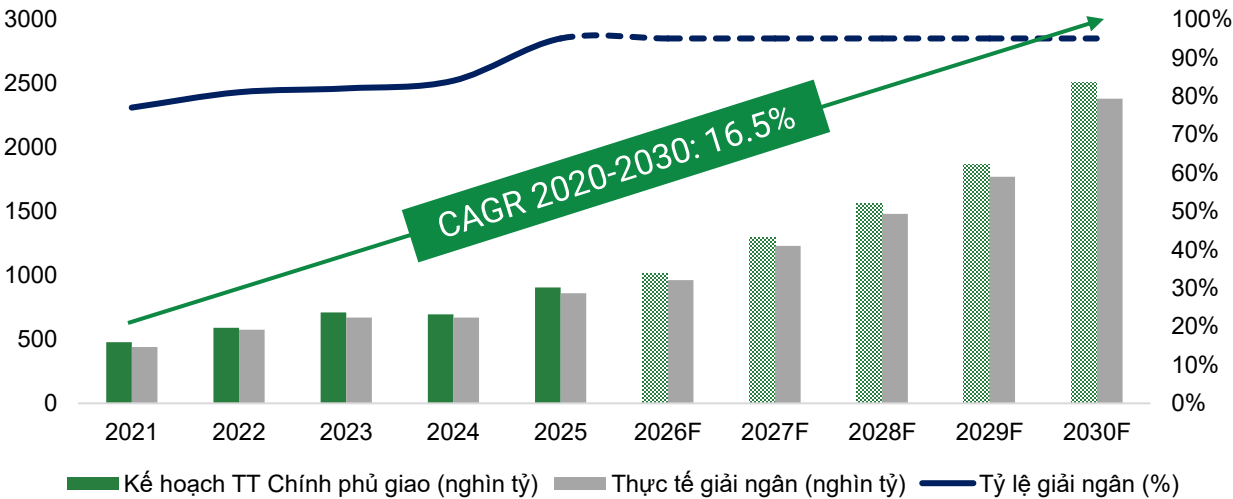
Nguồn cung thép nội địa dự báo tiếp tục mở rộng trong năm 2026. Theo VSA dự báo, sản lượng sản xuất thép thành phẩm năm 2026 ước đạt 26 triệu tấn (+5.3% YoY). Thép xây dựng và HRC tiếp tục là động lực chính, được hỗ trợ bởi quy mô sản xuất gia tăng với bộ đỡ chính đến từ sức tiêu thụ nội địa.

Cùng với đó, **chúng tôi dự báo sức tiêu thụ thời gian tới sẽ chịu tác động từ các yếu tố trái chiều.** Ở chiều tích cực, đầu tư công tiếp tục là điểm tựa cho tiêu thụ thép khi Chính Phủ đẩy mạnh triển khai các dự án. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, phép thử thực sự cho nửa cuối năm nằm ở thị trường bất động sản trong bối cảnh mặt bằng lãi suất ở mức cao, cùng với đó là tình trạng dư thừa công suất toàn cầu và chủ nghĩa bảo hộ thương mại tiếp tục gia tăng tại các thị trường xuất khẩu.

Dự báo nhu cầu thép Việt Nam (triệu tấn)



Tình hình giải ngân đầu tư công



Nguồn: VSA, Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

DỰ BÁO NGUỒN CUNG MỚI

THÉP RAY: DƯ ĐỊA LỚN TỪ CHU KỲ ĐẦU TƯ ĐƯỜNG SẮT

Bên cạnh hai dòng sản phẩm chủ lực là thép xây dựng và HRC, ngành thép đang mở ra dư địa tăng trưởng từ các sản phẩm thép chuyên dụng như thép ray, thép công nghệ cao khi kế hoạch phát triển mạng lưới đường sắt được đẩy mạnh trong giai đoạn 2026 - 2030. Do đó, **chúng tôi kỳ vọng thép ray sẽ trở thành một phân khúc mới đáng chú ý, với triển vọng nhu cầu tiêu thụ tích cực trong trung và dài hạn.**

Doanh nghiệp	Nhà máy	Công suất (Tấn)	TMDT (Tỷ VNĐ)	Sản lượng dự kiến (tấn)					
				2027	2028	2029	2030	2031	2032
Tập đoàn Hoà Phát	Nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt tại KLH Dung	700,000	14,000	350,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
CTCP Sản xuất và Kinh doanh Vinmetal	Tổ hợp sản xuất thép Vũng Áng, dự kiến khởi công trong Q4/26	5,000,000	80,000	-	-	-	-	2,500,000	5,000,000

Nguồn: Thông tin từ các doanh nghiệp, PSI ước tính

Theo dự báo của Bộ Xây dựng, riêng nhu cầu thép ray cho các dự án đường sắt cao tốc có thể đạt khoảng 28.7 triệu mét, tương đương khoảng 4 triệu tấn, chưa kể nhu cầu đối với thép thanh và các sản phẩm thép đặc biệt khác phục vụ tuyến Bắc – Nam, Hà Nội – Hải Phòng – Lào Cai và các tuyến đường sắt đô thị tại TP. HCM. Quy mô này có thể tiếp tục mở rộng nếu các dự án như Hà Nội – Quảng Ninh và Bến Thành – Cần Giờ được triển khai. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng, **biên lợi nhuận các dòng sản phẩm thép ray nhiều khả năng sẽ không cao** bởi sản phẩm đầu ra gắn liền với các dự án hạ tầng quốc gia với giá bán được xác định thông qua đàm phán, đấu thầu, thay vì vận hành theo cơ chế thị trường như các dòng sản phẩm thép truyền thống.

Đón đầu nhu cầu vật liệu từ chu kỳ đầu tư đường sắt quy mô lớn. Hiện nay, Hòa Phát đang đầu tư xây dựng Nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt tại Dung Quất với công suất thiết kế 700,000 tấn/năm, đến nay đã hoàn thành gần 70% tiến độ, dự kiến cho ra lò các sản phẩm trong Q1/2027. Trong khi đó, VinMetal lên kế hoạch sản xuất thép ray thông qua hợp tác với Pomina triển khai tổ hợp nhà máy gang thép tại Hà Tĩnh với công suất 5 triệu tấn/năm, dự kiến vận hành thương mại vào Q1/2031.

Những lưu ý chiến lược trước các biến động hiện nay

VỀ NGUỒN CUNG

Chúng tôi dự báo nguồn cung thép nội địa tiếp tục mở rộng trong năm 2026, tập trung chủ yếu ở phân khúc thép xây dựng và HRC, trong khi thép ray là yếu tố cần theo dõi thêm. Tuy nhiên, **nguồn cung nhập khẩu có thể chứng lại** do chi phí vận tải tăng trước các diễn biến căng thẳng tại Trung Đông cùng với rào cản bởi chính sách kiểm soát xuất khẩu từ Trung Quốc và các biện pháp PVTM mà Việt Nam áp lên các sản phẩm HRC có xuất xứ từ quốc gia này.

VỀ NHU CẦU

Chúng tôi dự báo sức tiêu thụ thời gian tới sẽ chịu tác động bởi các yếu tố trái chiều. Ở chiều tích cực, đầu tư công tiếp tục là lực đẩy cho tiêu thụ thép khi Chính Phủ đẩy mạnh triển khai các dự án. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, phép thử thực sự cho nửa cuối năm nằm ở thị trường bất động sản trong bối cảnh mặt bằng lãi suất không thuận lợi, cùng với đó là tình trạng dư thừa công suất toàn cầu và chủ nghĩa bảo hộ thương mại tiếp tục gia tăng tại các thị trường xuất khẩu.

VỀ GIÁ BÁN

Giá nguyên liệu đầu vào nhiều khả năng sẽ giữ đà tăng trong những tháng cuối năm, khi các diễn biến căng thẳng địa chính trị gây sức ép lên chuỗi cung ứng và các chi phí vận tải, qua đó tạo áp lực lên giá bán các sản phẩm thép.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên

Email: hainn@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên

Email: nguyennt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc

Chuyên viên

Email: ngocpa@psi.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 (84) 3934 3888

 (84) 3934 3888

 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM

 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường
30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

