

**CÔNG TY CỔ PHẦN  
CHỨNG KHOÁN  
PHƯƠNG ĐÔNG**

**194 Nguyễn Công Trứ, Quận I,**

**Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam**

**Tel: 84-8-9.144.290**

**Fax: 84-8-9.144295**

**Web: [www.ors.com.vn](http://www.ors.com.vn)**

# **BÁO CÁO ĐẦU TƯ THÁNG 3/2009**

## **NỘI DUNG**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| Tóm lược .....               | 1     |
| Kinh tế Thế giới .....       | 1-4   |
| Kinh tế Việt Nam .....       | 5-12  |
| Thị trường chứng khoán ..... | 12-17 |

## TÓM LƯỢC

### ❖ Kinh tế Thế giới

Thâm hụt ngân sách Mỹ năm 2009 dự kiến tăng cao  
Tổng thống Obama đề xuất thay đổi chính sách thuế  
Số lượng các ngân hàng ở Mỹ bị đóng cửa tiếp tục gia tăng  
Bộ tài chính Mỹ trở thành cổ đông lớn nhất của Citigroup.

Doanh số bán lẻ các nước Châu Âu tiếp tục suy giảm, các ngân hàng thắt chặt  
tín dụng

Đồng Rup Nga trượt giá do khủng hoảng kinh tế

Chính phủ Anh vừa đưa ra chương trình đảm bảo tài sản xấu cho các ngân  
hàng trị giá 712 tỷ USD.

Đồng Rup của Ấn Độ có thể giảm giá đến 0.4% so với USD

Nhật Bản – tỷ lệ thất nghiệp tăng cao, giá tiêu dùng liên tục giảm, thâm hụt  
thương mại và đồng Yên trượt giá

ASEAN cam kết thúc đẩy kế hoạch thành lập một cộng đồng kinh tế giống cộng  
đồng chung châu Âu vào năm 2015.

### ❖ Kinh tế Việt Nam

CPI tháng 02/2009 tăng mạnh

Kim ngạch xuất nhập khẩu đều giảm, tháng 01/2009 xuất siêu gần 400 triệu  
USD

Vốn FDI đăng ký tăng mạnh, Nhật Bản nổi lại viện trợ ODA

Gói kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất bắt đầu triển khai

Lãi suất cơ bản và tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiếp tục giảm

Bắn khoăn câu chuyện tỷ giá

Thị trường bất động sản giao dịch sôi động ở phân khúc giá rẻ và tầm trung

### ❖ Thị trường chứng khoán Việt Nam

Nhiều doanh nghiệp niêm yết thông báo kết quả kinh doanh lỗ trong quý  
4/2008 và nguyên năm 2008

Khối ngoại liên tục bán ròng

VN-Index và chỉ số HaSTC đều giảm sâu, tạo kỷ lục mới.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### **Thị trường tài chính Mỹ đón nhận nhiều tin xấu.**

Vượt xa các ước tính ban đầu, bộ Thương mại Mỹ vừa công bố GDP của nước này đã tăng trưởng âm 6,2% trong quý 4/2008, mức thấp nhất kể từ năm 1982. Trước đó, Bộ này thông báo số liệu ước tính ban đầu với GDP trong quý 4/2008 giảm 3,8%.

Trong khi gói cứu trợ của Chính phủ Mỹ đối với các công ty tài chính trước đây vẫn chưa có dấu hiệu phát huy tác dụng, các ước tính cho thấy các kế hoạch chi tiêu cứu nền kinh tế khỏi cuộc khủng hoảng của Chính phủ Mỹ có thể sẽ khiến mức thâm hụt ngân sách năm tài khóa 2009 của Mỹ tăng đến 1.750 tỷ đôla Mỹ, mức cao nhất kể từ Chiến tranh thế giới lần thứ 2 cho đến nay. Để tiếp tục bù đắp ngân sách thiếu hụt từ việc giảm thuế cho người có thu nhập thấp, Tổng thống Obama đề xuất tăng thêm 1.000 tỷ USD tiền thuế từ các đối tượng có thu nhập cao nhất ở Mỹ, những người làm việc ngành tài chính tại phố Wall, công ty đa quốc gia có trụ sở ở Mỹ và công ty dầu lửa. Đây là sự điều chỉnh trái ngược hoàn toàn với chính sách thuế trước đây dưới thời tổng thống Bush.

Tính đến cuối tháng 02/2009, cuộc khủng hoảng kinh tế đã khiến 16 ngân hàng ở Mỹ bị đóng cửa. Số ngân hàng có nguy cơ đổ vỡ đang tăng mạnh cùng với sự đi xuống của nền kinh tế, sự gia tăng của tỷ lệ thất nghiệp và sự lao dốc của giá nhà. Theo danh sách mới nhất, có 252 ngân hàng và tổ chức tiết kiệm tại Mỹ liệt vào "danh sách đen" tính tới cuối quý 4 năm ngoái. FDIC ước tính, từ nay tới hết năm 2013, chi phí để giải quyết các vụ ngân hàng đổ vỡ tại Mỹ sẽ lên tới 65 tỷ USD, so với mức tính toán trước đó là 40 tỷ USD. Trong khi đó, Citigroup tiếp tục phải nhận sự giúp đỡ của Chính phủ nhằm ngăn chặn nguy cơ sụp đổ. Bộ tài chính Mỹ trở thành cổ đông lớn nhất của tổ chức tài chính khổng lồ này với tổng số tiền hỗ trợ lên đến 45 tỷ USD.

Hai hãng sản xuất ô tô hàng đầu của Mỹ là General Motors và Chrysler tiếp tục xin vay thêm 21,6 tỷ USD từ Chính phủ. GM và Chrysler đang cải tổ bằng cách cắt giảm lao động, giảm thương hiệu xe, giảm lương nhân sự cao cấp,... nhằm chứng minh cho giới chức trách thấy họ có thể làm ăn có lãi. Hiện khả năng buộc 2 công ty này phá sản vẫn chưa được loại trừ.

Ngành báo chí và kinh doanh sòng bạc của Mỹ cũng vừa chứng kiến các vụ phá sản do doanh số sụt giảm mạnh. Danh sách các vụ đầu tư gian lận tài chính ở Mỹ được nối dài sau Madoff bởi cái tên R. Allen Stanford....

Nhiều thông tin tiêu cực khiến thị trường chứng khoán Mỹ tháng 02/2009 tiếp

tục lún sâu vào đà suy giảm, bất chấp các nỗ lực cứu nền kinh tế của Chính phủ. Các đợt phục hồi kỹ thuật xen lẫn giúp thị trường tăng điểm vài phiên nhưng nhìn chung xu thế giảm là chủ yếu. Các chỉ số chính như Dow, S&P500 và Nasdaq đều giảm điểm.

### **Châu Âu – chỉ số lòng tin của người dân giảm, Chính phủ Anh kích thích hoạt động tín dụng.**

Chỉ số lòng tin của khu vực đồng tiền chung Châu Âu và người tiêu dùng giảm xuống 65.4 so với mức 67.2 trước đó. Doanh số bán lẻ tiếp tục giảm, ngân hàng thắt chặt các khoản tín dụng và tỷ lệ thất nghiệp tại Đức tăng tháng thứ 4 liên tiếp. IMF dự đoán khu vực kinh tế này có thể sẽ suy giảm 2% trong năm nay.

Mặc dù đồng Rúp Nga đang có dấu hiệu ổn định hơn, nền kinh tế Nga hiện vẫn đang trong tình trạng rất khó khăn khi kinh tế tháng 01/2009 suy giảm 8.8%, trong đó sản xuất công nghiệp giảm 16%, xây dựng giảm 17% và hệ thống ngân hàng vẫn tiếp tục đóng băng. Việc dự đoán đồng Rúp sẽ tiếp tục hạ giá khiến các tổ chức tài chính chuyển sang giữ USD mà không tiến hành cho các doanh nghiệp vay.

Chính phủ Anh vừa đưa ra chương trình đảm bảo tài sản xấu cho các ngân hàng trị giá 712 tỷ USD. Các ngân hàng buộc phải cam kết tăng cho vay nhằm kích thích hoạt động tín dụng sôi động hơn trạng thái đóng băng hiện nay. Bộ Tài Chính Anh cho biết họ cũng đang cân nhắc mở rộng chương trình đối với nhiều tổ chức tài chính khác, và hỗ trợ cả tổ chức tài chính nước ngoài.

Trong khi Châu Âu đang cân nhắc các giải pháp giám sát hoạt động của các ngân hàng và giải quyết nợ xấu, Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Đông Âu (EBRD), Ngân hàng Đầu tư châu Âu (EIB), và Ngân hàng Thế giới (WB) đã nhất trí sẽ bơm số tiền 24,5 tỷ Euro, tương đương 31 tỷ USD vào các ngân hàng của khu vực Trung và Đông Âu trong thời gian 2 năm. Quyết định giải cứu này được đưa ra trong bối cảnh các ngân hàng tại các nền kinh tế Liên Xô cũ vật lộn với lượng nợ xấu khổng lồ và tình trạng tín dụng thắt chặt.

### **Châu Á – đồng tiền của Nhật và Ấn Độ trượt giá, Asean thống nhất mục tiêu trở thành cộng đồng kinh tế giống EU.**

Kết quả tăng trưởng 5.3% trong quý 4/2008 của Ấn Độ, mức thấp nhất trong vòng 6 năm qua cho thấy mức ảnh hưởng nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng kinh tế Thế giới. Lo ngại trước viễn cảnh kinh tế không mấy sáng sủa, cùng với việc S&P đánh giá kế hoạch chi tiêu của Chính phủ Ấn Độ để giúp vực dậy nền kinh tế không mang lại hiệu quả bền vững khiến cho nhà đầu tư nước ngoài









liên tục đẩy mạnh bán cổ phiếu và đồng Rupí liên tục trượt giá. Các chuyên gia dự đoán đồng Rupí của Ấn Độ sẽ có thể hạ 0.4% so với đồng đôla Mỹ, xuống mức 1 đôla Mỹ ăn 50.690 Rupí.

Tại Nhật, khủng hoảng kinh tế đang diễn ra khiến tỷ lệ người thất nghiệp ở Nhật tiếp tục tăng cao (4.6% trong tháng 01/2009) và giá tiêu dùng liên tục giảm. Đồng Yên Nhật giảm giá xuống mức thấp nhất so với đôla Mỹ trong 13 năm và cũng là mức thấp nhất so với đồng Euro kể từ năm 2000. Hiện tỷ giá Yên/USD là 97.99, theo các chuyên gia kinh tế, đồng Yên có thể đạt 105 Yên/1 USD trong vòng 6 tháng tới.

Ngoài ra, xuất khẩu tháng 01/2009 giảm gần 47% trong khi nhập khẩu chỉ giảm 31.7% khiến thâm hụt thương mại của Nhật tăng cao lý lục 9.85 tỷ USD. Việc nền kinh tế phụ thuộc quá nhiều vào xuất khẩu đang khiến Nhật Bản càng trở nên khó khăn hơn trong việc cứu nền kinh tế ra khỏi suy thoái. Trong thời gian quý 1/2009, dự báo thêm hụt thương mại nhiều khả năng vẫn tiếp tục cao do xuất khẩu sẽ tiếp tục suy giảm.

Bất chấp những khó khăn do khủng hoảng tài chính toàn cầu, các nhà lãnh đạo ASEAN cam kết thúc đẩy kế hoạch thành lập một cộng đồng kinh tế giống cộng đồng chung châu Âu vào năm 2015. Tuyên bố cũng kêu gọi mạnh dạn cải cách và đổi mới hệ thống tài chính quốc tế trong đó có chú ý đến nhu cầu của những nước đang phát triển. Mục tiêu của các nước ASEAN là lập nên một thị trường thống nhất chứ chưa phải là sử dụng đồng tiền chung.

#### Chỉ số của một số thị trường chứng khoán Thế giới

| Các chỉ số             | 30/1/09   | 27/2/09   | Thay đổi   |
|------------------------|-----------|-----------|--|
| DOW JONES INDUS. AVG   | 8,000.86  | 7,062.93  |  937.93 |
| S&P 500 INDEX          | 825.88    | 735.09    |  90.79  |
| NASDAQ COMPOSITE INDEX | 1,476.42  | 1,377.84  |  98.58  |
| FTSE 100 INDEX         | 4,149.64  | 3,830.09  |  319.55 |
| CAC 40 INDEX           | 2,973.92  | 2,702.48  |  271.44 |
| DAX INDEX              | 4,338.35  | 3,843.74  |  494.61 |
| NIKKEI 225             | 7,994.05  | 7,568.42  |  425.63 |
| HANG SENG INDEX        | 13,278.21 | 12,811.57 |  466.64 |

(Nguồn: Bloomberg)

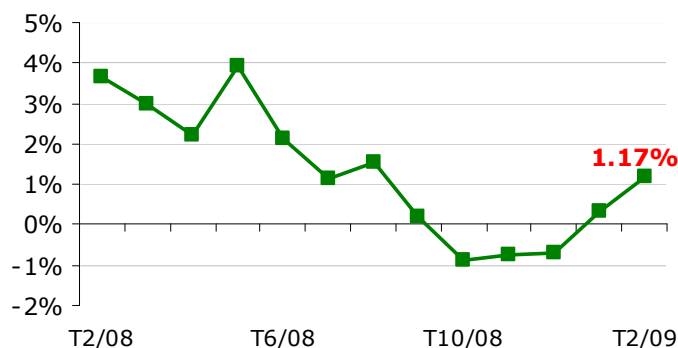
## KINH TẾ VIỆT NAM

### Chỉ số giá tiêu dùng tháng 02/2009 tăng mạnh

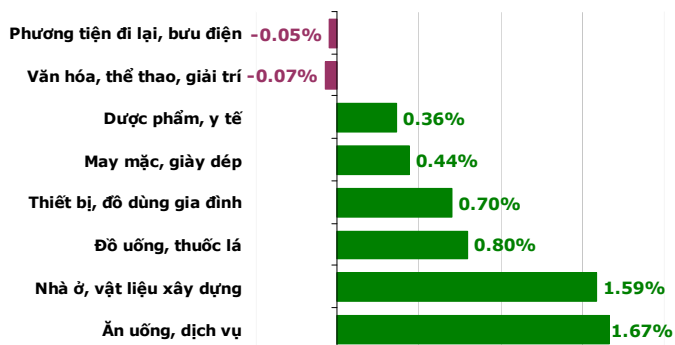
Với mức tăng 1,17% so với tháng trước, CPI đã tăng 1,49% trong hai tháng đầu năm 2009 và mức tăng trung bình hai tháng 2009 so với hai tháng 2008 là 16,13%. CPI tháng 02/2009 tăng là đúng như quy luật mọi năm; tuy nhiên nhóm hàng hóa vốn tiêu dùng chỉ tăng nhẹ cho thấy xu hướng giảm giá và tiêu dùng tiết kiệm trọng dân được thể hiện khá rõ. Mặc dù, có những nhận định cho rằng chỉ số giá tháng 3/2009 sẽ không đủ lực đẩy để tăng cao như trong tháng 02/2009 do xu thế tiêu dùng không còn tăng mạnh và nguồn cung hàng hóa vẫn còn nhiều, khả năng gia tăng mạnh mẽ các dòng vốn vào nền kinh tế từ gói kích cầu của Chính phủ đang làm dấy lên các lo ngại về lạm phát.

Chúng tôi cho rằng, những lo ngại về sự trở lại của lạm phát là hoàn toàn có cơ sở, khi hiệu quả từ các chính sách kích cầu của chính phủ vẫn còn chờ thời gian để phát huy tác dụng. Đồng thời, khả năng lạm phát tăng trở lại cùng với xu hướng suy giảm rõ nét của tăng trưởng GDP đang củng cố cho những nhận định về nguy cơ nền kinh tế lạm phát đình trệ (stagflation) trong thời gian tới. Và khi đó, hậu quả có thể sẽ lớn hơn, đồng thời vấn đề khắc phục hậu quả cũng tốn nhiều thời gian và công sức hơn.

**Chỉ số CPI qua các tháng**



**Chỉ số giá tháng 2 của các nhóm hàng hóa**



(Nguồn: GSO)

### Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng và mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế

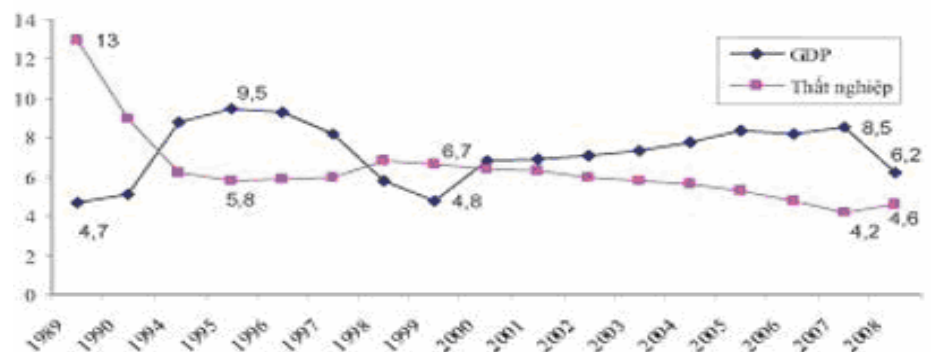
Trong khi rất nhiều nước trên thế giới tìm cách tạo việc làm cho người dân như một trong các ưu tiên hàng đầu trong bối cảnh toàn thế giới đang nỗ lực ngăn chặn suy thoái kinh tế, thì câu chuyện chất lượng tăng trưởng GDP của Việt Nam đang thu hút khá nhiều sự quan tâm. Trước nguy cơ sẽ có hàng trăm ngàn người không có việc làm trong năm 2009, có vẻ như Chính phủ đang nỗ

lực tăng vốn, hỗ trợ cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ - khu vực giải quyết khoảng 90% việc làm cho thị trường lao động Việt Nam.

Về mặt lý thuyết, tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ thất nghiệp có mối quan hệ nhân quả và ngược chiều nhau. Việc gia tăng việc làm (tức là giảm tỷ lệ thất nghiệp) sẽ tạo ra nhiều giá trị gia tăng cho nền kinh tế, từ đó tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng GDP, và ngược lại. Hiện tại, Việt Nam chưa có một hệ thống đo lường tỷ lệ thất nghiệp một cách chính xác, tuy nhiên những con số về số lao động mất việc làm được công bố thời gian qua (đặc biệt là ở Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội) phần nào thể hiện xu hướng suy giảm tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế trong thời gian sắp tới.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng không nên kỳ vọng việc tăng vốn đơn thuần như là giải pháp duy nhất cho sự tăng trưởng; cơ cấu đầu tư, chất lượng đầu tư và các biện pháp nâng cao chất lượng lao động sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến cải tiến năng suất lao động xã hội và do vậy sẽ tạo nên tăng trưởng GDP chất lượng và bền vững hơn.

**Biểu đồ tăng trưởng GDP và thất nghiệp trong các chu kỳ kinh tế**



(Nguồn: TBKTSG)

### **Cán cân thương mại: Xuất nhập khẩu đều giảm**

Suy thoái kinh tế toàn cầu khiến kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam giảm mạnh. Tuy nhiên, lần đầu tiên sau 3 năm liên tục nhập siêu, tháng 01/2009 cán cân thương mại đã nghiêng về xuất khẩu. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu chỉ ở mức 3.329 tỷ USD trong khi xuất khẩu đạt 3.724 tỷ USD, Việt Nam xuất ròng gần 400 triệu USD. Mặc dù xuất siêu là tín hiệu tốt cho cán cân thanh toán, nhưng kết quả này chưa hẳn là điều đáng mừng khi xuất khẩu không chứa đựng những yếu tố gia tăng về lượng hay giá trị gia tăng hàng hóa; trong khi cơ cấu nhập khẩu cho thấy có sự suy giảm mạnh ở nhóm các mặt hàng phục vụ hoạt động sản xuất,... chứng tỏ nhu cầu sản xuất trong nước đang suy giảm.

Tháng 02/009, tình hình xuất nhập khẩu có nhiều biến chuyển tích cực hơn. Sản lượng xuất khẩu gạo, cà phê, dầu thô,... tăng mạnh là nguyên nhân làm gia tăng kim ngạch xuất khẩu, bất chấp sự giảm giá của một số các mặt hàng như thủy sản, giày dép, cao su,... Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư công bố, kim ngạch xuất khẩu tháng này của Việt Nam ước đạt 4,3 tỷ USD, tăng 15,5% so với tháng trước. Tính chung hai tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt trên 8 tỷ USD, giảm 5% so với cùng kỳ năm 2008, hoàn thành 11% mục tiêu cả năm.

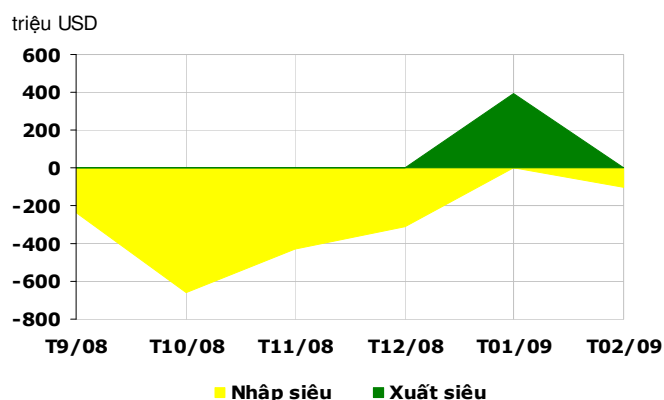
Trong khi đó, mặc dù dự báo sản lượng các mặt hàng nhập khẩu sẽ tiếp tục giảm như thép, xăng dầu, ô tô, giấy, phân bón,... nhưng giá tăng sẽ vẫn khiến kim ngạch nhập khẩu của tháng 02/2009 tăng 32,2% so với tháng trước, đạt 4,4 tỷ USD. Tính chung hai tháng, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 7,73 tỷ USD, giảm tới 43,1% so với cùng kỳ năm 2008.

Nhập siêu tháng 2 dự báo khoảng 100 triệu USD. Việc kim ngạch nhập khẩu giảm mạnh ở nhiều nhóm hàng phục vụ cho hoạt động sản xuất sẽ gây khó khăn cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam trong năm 2009.

Hiện nay, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vào một số thị trường lớn như Hoa Kỳ, EU, ASEAN, Nhật Bản... đều giảm trên 20%. Kim ngạch nhập khẩu từ các đối tác lớn như Trung Quốc, Singapore, Đài Loan, Nhật Bản, Thái Lan đều giảm mạnh trong hai tháng đầu năm, khoảng trên dưới 40%.

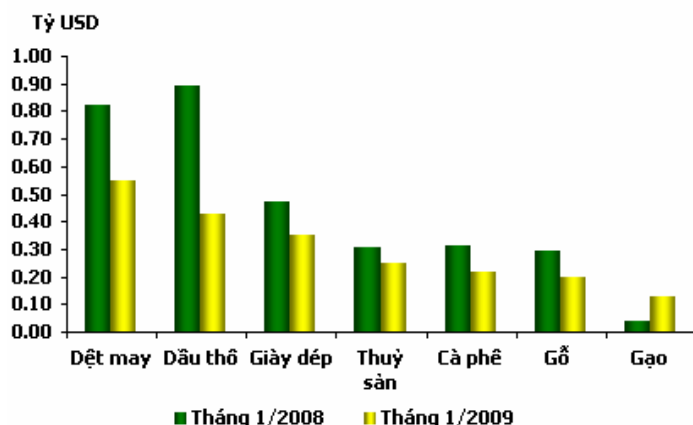
Việc sụt giảm cả về kim ngạch xuất và nhập khẩu đang được đánh giá một cách cẩn trọng. Nếu xu hướng này tiếp tục kéo dài (do tác động trực tiếp từ sự suy thoái chung của kinh tế thế giới), thì tăng trưởng kinh tế của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng mạnh theo chiều hướng tiêu cực khi hiện tại, Việt Nam vẫn là quốc gia lệ thuộc nhiều vào xuất nhập khẩu.

**Cán cân thương mại của Việt Nam**



(Nguồn: GSO)

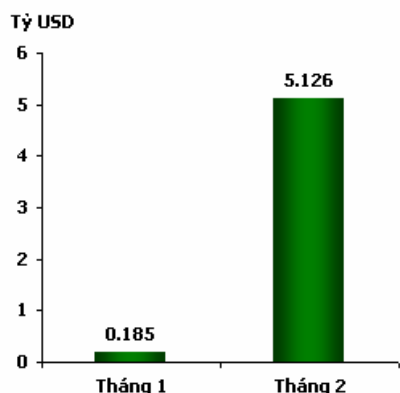
**So sánh kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng tháng 1**



(Nguồn: GSO)

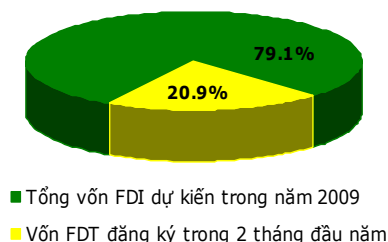


**Vốn FDI đăng ký 2 tháng đầu năm 2009**



(Nguồn: BKH-ĐT)

**Tình hình vốn FDI đăng ký tính đến 2 tháng đầu năm**



### **Vốn FDI tăng mạnh, Nhật nối lại viện trợ ODA**

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch – Đầu tư, vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tháng 02/2009 đạt hơn 5,1 tỷ USD, tăng gấp 27 lần so với tháng trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2009, số vốn FDI đăng ký trên phạm vi cả nước đã đạt 5,311 tỷ USD. Cũng trong hai tháng, cả nước có 60 dự án được cấp giấy chứng nhận đầu tư, với tổng vốn đăng ký mới đạt 1,511 tỷ USD (trong khi tháng 01/2009 là 160 triệu USD) - bằng 83% về số dự án, nhưng tăng 60% về vốn đăng ký nếu so với cùng kỳ năm 2008.

Một điều đặc biệt là cũng trong hai tháng này, lượng vốn tăng thêm từ các dự án đề nghị được tăng vốn cao hơn 30 lần so với cùng kỳ năm trước. Chỉ có 10 lượt dự án tăng vốn, nhưng tổng số vốn tăng thêm đạt trên dưới 3,8 tỷ USD (tháng 01/2009 là 25 triệu USD).

Trong khi đó, sau việc tạm ngưng viện trợ ODA hồi cuối năm 2008, Nhật Bản tuyên bố sẽ nối lại nguồn viện trợ này cho Việt Nam ngay trong tháng 3/2009, trị giá của khoản viện trợ là 900 triệu USD cho 4 dự án cơ sở hạ tầng. Nhật Bản hiện là đối tác quan trọng hàng đầu của nguồn viện trợ ODA đối với Việt Nam, chiếm đến 35% trong tổng số vốn ODA cam kết.

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch – Đầu tư cho thấy trong hai tháng đầu năm chỉ có 2 chương trình, dự án ODA được ký kết thông qua các hiệp định tài trợ đạt tổng giá trị 25 triệu USD, trong đó vốn vay đạt 21 triệu USD, vốn viện trợ không hoàn lại khoảng 4,15 triệu USD. Mức giải ngân của cả hai tháng đạt 125 triệu USD, chỉ đạt khoảng 5,7% so với kế hoạch giải ngân năm 2009.

Trong năm 2009, Bộ Kế hoạch và Đầu tư sẽ nỗ lực triển khai các giải pháp để đẩy mạnh tốc độ giải ngân vốn ODA. Tiếp tục hài hòa hóa quy định và thủ tục quản lý, thực hiện dự án ODA giữa Chính phủ và các nhà tài trợ, nhất là khắc phục những quy định còn khác biệt trong đấu thầu, giải phóng mặt bằng và chi phí xây dựng. Việc kiện toàn tổ chức đầu mối quản lý, sử dụng vốn ở các cấp cũng được xúc tiến cùng với việc triển khai đào tạo trên diện rộng để nâng cao năng lực quản lý dự án ODA. Bên cạnh đó, cách thức hoạt động của Nhóm quan hệ đối tác về hiệu quả viện trợ (PGAE) sẽ được đổi mới tăng cường quan hệ đối tác với các nhà tài trợ.

### **Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giảm lãi suất cơ bản**

Tháng 02/2009, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục cắt giảm các loại lãi suất cơ bản, theo đó mỗi loại lãi suất giảm 1.5% so với tháng trước. Lãi suất cơ bản giảm còn 7%, lãi suất tái cấp vốn và chiết khấu lần lượt giảm còn 8% và 6%. Hiện tại, lãi suất huy động VND và USD kỳ hạn 1 năm phổ biến ở các

NHTM lần lượt là 7.4%/năm và 3.5%/năm. Lãi suất cho vay VND ngắn hạn (chưa tính mức hỗ trợ lãi suất của Chính phủ) của các Ngân hàng thương mại (NHTM) dao động quanh mức 8.5%-10%; lãi suất cho vay trung và dài hạn khoảng 10%-10.5%.

Ngoài ra, NHNN cũng cho phép giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm gia tăng vốn khả dụng cho các NHTM. Bộ tài chính cũng thực hiện hỗ trợ lãi suất cho vay tín dụng đầu tư, tín dụng xuất khẩu, kể từ ngày 12/2/2009, mức lãi suất cho vay tín dụng đầu tư, tín dụng xuất khẩu của nhà nước bằng VND là 6.9%/năm, bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi là 5.4%/năm.

### **Gợi ý kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất – cần nhiều thời gian hơn để đánh giá hiệu quả**

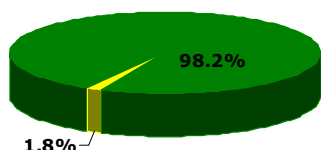
Một số nội dung chính về việc hỗ trợ lãi suất:

- Loại cho vay được hỗ trợ lãi suất là các khoản cho vay ngắn hạn (thời hạn cho vay đến 12 tháng) bằng VND, từ ngày 01/02 đến ngày 31/12 năm 2009;

Các NHTM cho vay các nhu cầu vốn lưu động để hoạt động SX-KD theo cơ chế tín dụng thông thường và thực hiện hỗ trợ lãi suất;

Mức lãi suất hỗ trợ cho khách hàng vay là 4%/năm; Các NHTM giảm trừ ngay số lãi tiền vay phải trả của khách hàng bằng với số lãi tiền vay được hỗ trợ lãi suất. Ngân hàng Nhà nước chuyển số lãi tiền vay đã hỗ trợ lãi suất trên cơ sở báo cáo số tiền hỗ trợ lãi suất của NHTM.

**Tình hình thực hiện gói kích cầu hỗ trợ lãi suất tại các NHTM tính đến hết T02/2009**



- tổng giá trị gói kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất
- tạm tính giá trị đã thực hiện (tính trên 93 nghìn tỷ đồng đã cho vay)

Vấn đề đáng quan tâm nhất của thị trường tiền tệ tháng 02/2009 là việc Chính phủ chính thức khởi động chương trình kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất.

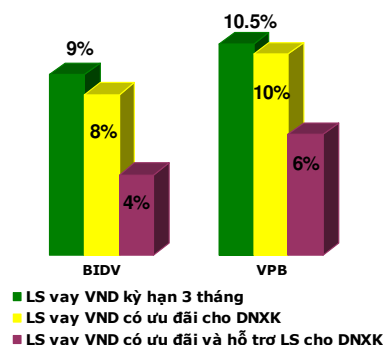
Chính sách tiền tệ này của Chính phủ được kỳ vọng sẽ làm gia tăng sức mua trong nước, qua đó mà duy trì hoạt động sản xuất – kinh doanh. Mặc dù nhận được nhiều hoan nghênh từ phía các doanh nghiệp, song cách thức triển khai cũng như các tác động có thể có của chương trình quốc gia này hiện đang thu hút khá nhiều sự quan tâm của các chuyên gia. Chủ yếu các ý kiến tập trung: (i) có vẻ như các NHTMNN nhận được nhiều ưu ái hơn; (ii) lo ngại dòng vốn này không được đưa đến đúng các đối tượng và có thể được sử dụng sai mục đích; (iii) Chính phủ sẽ phải tốn kém thêm chi phí hậu kiểm; (iv) việc đẩy mạnh lượng tiền này vào nền kinh tế sẽ làm tăng nguy cơ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và tác động đến lạm phát;...

Bên cạnh đó, Quyết định 131 cũng không đưa các công ty tài chính vào danh sách các đối tượng thực hiện hỗ trợ lãi suất giống như các ngân hàng thương mại và quỹ tín dụng nhân dân trung ương; điều này làm cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này trở nên khó khăn hơn do mất khách hàng. Hiện Việt Nam có 15 công ty tài chính đang hoạt động với tổng dư nợ ngắn hạn khoảng trên 15.000 tỷ đồng. Hiệp hội ngân hàng cũng đã có công văn trình Chính phủ giải quyết vấn đề này.

Như vậy, chính sách tiền tệ hiện tại đã đưa mặt bằng lãi suất tại các NHTM về mức khá hấp dẫn (một số ngân hàng như Eximbank, ACB cho vay ưu đãi đối với các doanh nghiệp xuất khẩu với mức lãi suất chỉ khoảng 1%-1.4%/năm với điều kiện số ngoại tệ doanh nghiệp thu được buộc phải bán cho ngân hàng theo tỷ giá kỳ hạn).

Theo báo cáo của NHNN, kết quả tăng trưởng tín dụng hai tháng đầu năm

**Lãi suất cho vay VND kỳ hạn 3th**



**Nguồn vốn kích cầu của Chính phủ (tổng trị giá khoảng 6 tỷ USD)**



2009 chỉ đạt 0.54% so với cuối năm 2008, cho thấy tác động của chính sách mở rộng tiền tệ vẫn còn khá hạn chế. Nguyên nhân chủ yếu do tình hình khó khăn chung của nền kinh tế mà hệ quả là sự thu hẹp thị trường tiêu thụ của các doanh nghiệp và sự thận trọng trong việc cung ứng và phân bổ các nguồn vốn tín dụng của các ngân hàng thương mại.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng, tăng trưởng tín dụng của tháng 3 sẽ khả quan hơn. Lý do là xu hướng gia tăng về nhu cầu vốn trong nền kinh tế từ những tín hiệu tăng dần mức lãi suất huy động của các NHTM vào cuối tháng 02/2009; và chính sách dỡ bỏ trần lãi suất cho vay tiêu dùng của NHNN đang nhận được nhiều sự đồng thuận từ phía các NHTM, và bắt đầu đã phát huy tác dụng.

Về gói kích cầu của Chính phủ, dự kiến trong năm 2009, Chính phủ sẽ thực hiện giải ngân để hỗ trợ nền kinh tế với trị giá khoảng 6 tỷ đôla Mỹ. Gói kích cầu chủ yếu sử dụng tập trung vào hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (bao gồm chủ trương giãn nộp thuế thu nhập cá nhân đến tháng 5/2009; giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp của quý 4/2008 và của năm 2009, đồng thời gia hạn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp phát sinh trong năm 2009 trong khoảng thời gian 9 tháng.); xây dựng cơ sở hạ tầng, xây nhà cho người có thu nhập thấp; cải tiến an sinh xã hội và cải cách thủ tục hành chính. Nguồn vốn sử dụng cho gói kích cầu này bao gồm từ các nguồn phát hành trái phiếu, ngân sách nhà nước dự phòng và số chưa giải ngân hết trong năm 2008,... Nhìn chung, các biện pháp để thực hiện giải ngân gói kích cầu được đánh giá là giải quyết đúng hướng và phù hợp với tình hình hiện tại của Việt Nam. Tuy nhiên, để đạt mức độ hiệu quả thì gói kích cầu cần một khoảng thời gian nhất định.

### **Phá giá tiền Đồng hay nới rộng biên độ tỷ giá?**

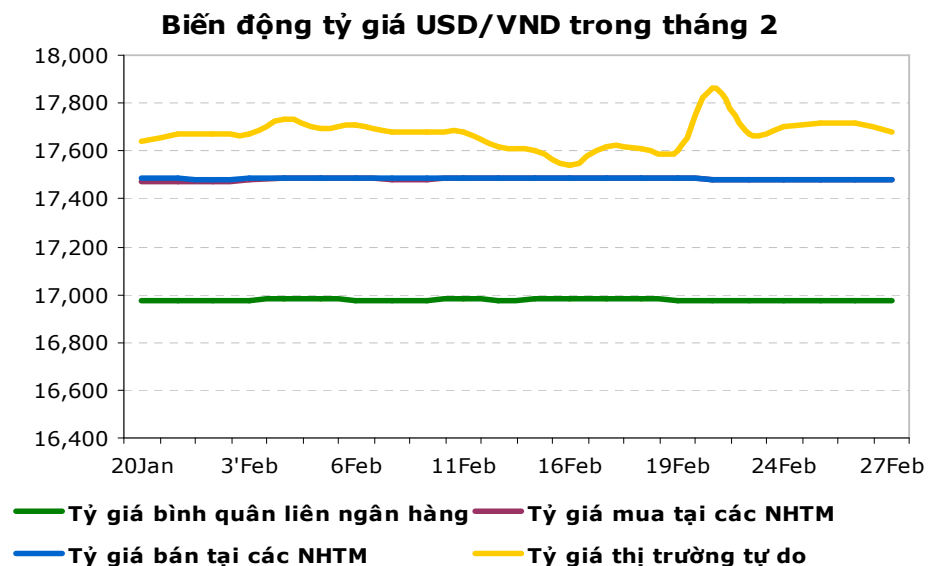
Tỷ giá cũng là một trong các vấn đề đáng lưu ý của chính sách tiền tệ. Trong khi chính sách lãi suất đang có sự điều chỉnh rõ rệt, chính sách tỷ giá cũng đòi hỏi phải có những thay đổi hợp lý hơn.

Diễn biến tỷ giá USD/VND trong tháng (đồng đôla Mỹ thường xuyên được giao dịch ở mức giá trần tại các NHTM, trong khi thị trường tự do luôn giao dịch với mức giá cao hơn) cho thấy tiền Đồng Việt Nam đang được dự đoán sẽ tiếp tục phá giá trong thời gian tới.

Mặc dù NHNN khẳng định chưa có chủ trương điều chỉnh tỷ giá USD/VND, song nhiều nhận định chung vẫn cho rằng, tùy vào tình hình thực tiễn của nền kinh tế mà cần phải có thay đổi thích hợp theo hướng giảm giá VND hoặc nới rộng biên độ tỷ giá.

Về cơ bản, giảm giá VND để gia tăng tính cạnh tranh cho hàng xuất khẩu, giải quyết được bài toán đầu ra cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Tuy nhiên chủ trương này có thể sẽ phải đối mặt với áp lực gia tăng nguy cơ lạm phát; đồng thời việc thanh toán nợ ngoại tệ của Chính phủ cũng như các doanh nghiệp trở nên khó khăn hơn rất nhiều.

Nới rộng biên độ tỷ giá hơn 3% như hiện tại có thể sẽ đáp ứng được đồng thời nhiều vấn đề hơn, tạo điều kiện để Chính phủ và doanh nghiệp áp dụng linh hoạt.



### Thị trường bất động sản đã thực sự "ấm"?

Qua Tết, thị trường bất động sản phân khúc giá rẻ và tầm trung đang có dấu hiệu nhộn nhịp hơn. Nhiều giao dịch mua bán được đăng ký và giao dịch thành công tại các sàn giao dịch bất động sản; các dự án như Riverside Residence của Phú Mỹ Hưng, E-Home của Nam Long được giao dịch với số lượng tăng bất ngờ. Giá vật liệu xây dựng giảm thấp, lãi suất ngân hàng đang ở mức phù hợp cùng với mức giá nhà đất đã giảm khá sâu như hiện tại là các lý do khiến những người có nhu cầu thực sự về nhà ở quan tâm.

Nhiều chuyên gia nhận định giá nhà đất khó có thể giảm hơn hiện nay, nhiều nhất là giảm thêm 5%-7% nữa. Tuy vậy khả năng hồi phục của thị trường sớm nhất có thể là khoảng cuối quý 3 năm nay hoặc sang đầu năm 2010 do nguồn cung cho thị trường chưa nhiều và tâm lý chờ đợi giá thấp hơn từ phía người mua. Các giao dịch sôi động như hiện tại sẽ nhanh chóng giảm nhiệt khi nhu cầu đã đủ.

Thị trường cho thuê văn phòng đang có dấu hiệu dư thừa nguồn cung. Hàng loạt các cao ốc văn phòng được triển khai xây dựng. Dự báo của CBRE cho biết trong 3 năm tới tốc độ tăng cung cho thị trường văn phòng ở mức 122%. Nhu cầu sụt giảm khiến cho giá thuê văn phòng các hạng có chiều hướng sụt giảm mạnh, giá cho thuê văn phòng rất có thể sẽ quay về mức 30 đô la Mỹ/mét vuông (hạng A), 20 đô la (hạng B) và 10 đô la (hạng C).

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### TỔNG HỢP DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG 02/2009

Tháng đầu tiên sau Tết nguyên đán có kết quả không như mong đợi khi chỉ số Vn-Index sau khi phá vỡ ngưỡng 300 điểm đã tiếp tục giảm thêm 18% xuống còn **245,74** điểm vào phiên giao dịch cuối cùng của tháng; thị trường chỉ có vón vện 4 phiên tăng điểm, còn lại là những phiên giảm điểm liên tiếp. Tuy giảm điểm mạnh, nhưng khối lượng giao dịch khớp lệnh đạt được trong những phiên cuối tháng 02 có dấu hiệu tích cực hơn, khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân của mỗi phiên là 8,106 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ, so với tháng trước là 7,232 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ. Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân mỗi phiên đạt được trong tháng là 161,19 tỷ đồng, so với tháng trước là 165,60 tỷ đồng.

Tương tự, chỉ số Hasc-index cũng ngày càng rời xa mốc 100 điểm và đứng ở mức **83.96** điểm sau phiên giao dịch ngày 27/02, tương ứng giảm 15,7%. Diễn biến giao dịch của sàn HASTC trong suốt tháng qua cũng vận động trong kênh giảm giá trung hạn được hình thành từ giữa tháng 12 năm 2008 cho đến nay. Khối lượng giao dịch báo giá bình quân mỗi phiên của sàn HASTC trong tháng 02 là 4,096 triệu cổ phiếu so với tháng trước là 3,723. Tuy khối lượng giao dịch có tăng lên, nhưng giá trị giao dịch bình quân mỗi phiên là 79,10 tỷ đồng thấp hơn so với phiên trước là 85,74 tỷ đồng.

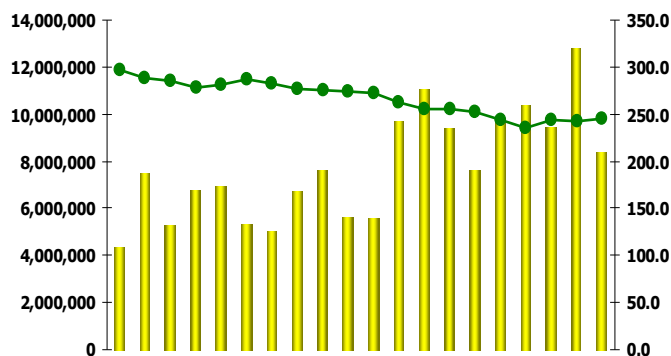
Việc quá nhiều doanh nghiệp lỗ nặng trong quý IV đã giáng một đòn mạnh vào thị trường. Nhiều doanh nghiệp chủ động điều chỉnh các khoản lỗ dồn hết về cuối năm, một loạt các giải trình về biến động giảm kết quả kinh doanh đua nhau xuất hiện với nhiều lý do, như trích lập dự phòng tài chính, giảm giá hàng tồn kho, các khoản nợ khó đòi, trợ cấp mất việc... Tình hình càng xấu hơn khi hàng loạt cổ phiếu, kể cả những blue-chip "gạo cội" nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam như REE, SAM bị đưa vào diện kiểm soát do kết quả kinh doanh lỗ trong năm 2008.

Sự hỗ trợ của khối đầu tư ngoại cho thị trường ngày càng yếu dần, tính đến thời điểm tháng 12/2008, giá trị danh mục của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán vào khoảng 4,6 tỷ USD, giảm gần 4 tỷ USD so với thời điểm đầu năm. Mặc dù không tỏ ra quá bi quan, các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các tổ chức lớn đang thể hiện sự đầu tư có chọn lọc trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Xu hướng bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trong hai tháng đầu năm 2009 nhằm cơ cấu lại danh mục, mua vào những cổ phiếu có tiềm năng lâu dài.

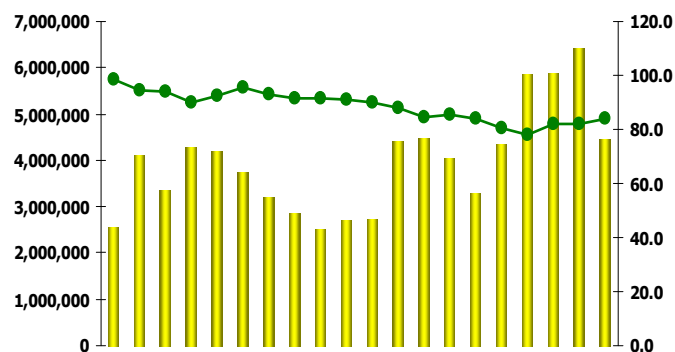
Thông tin về số phận của các công ty chứng khoán cũng gây hoang mang cho nhà đầu tư. Xu hướng sát nhập hay phá sản có thể tạo áp lực cho thị trường khi những công ty này phải đẩy ra bán cổ phiếu tự doanh.

Bên cạnh những tin tức xấu đồn dập, một vài tâm điểm đáng chú ý là gói kích thích kinh tế trị giá 789 tỷ USD của Tân Tổng thống Mỹ Obama. Hàng triệu việc làm sẽ được tạo ra từ gói kích thích này. Trong nước, các doanh nghiệp bắt đầu tiếp cận gói trợ cấp tín dụng của Chính phủ. Câu lạc bộ các Quỹ đầu tư chứng khoán ra mắt ngày 12/2 vừa qua có sự xuất hiện của nhiều quỹ mới và đang chờ thời điểm thích hợp là các quỹ này đổ tiền vào.

Vn-Index tháng 02/2009



Hastc-Index tháng 02/2009



## GÓC NHÌN PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### VN-Index

|                   |          |
|-------------------|----------|
| Ngưỡng hỗ trợ 1   | 242 điểm |
| Ngưỡng hỗ trợ 2   | 220 điểm |
| Ngưỡng kháng cự 1 | 258 điểm |
| Ngưỡng kháng cự 2 | 270 điểm |

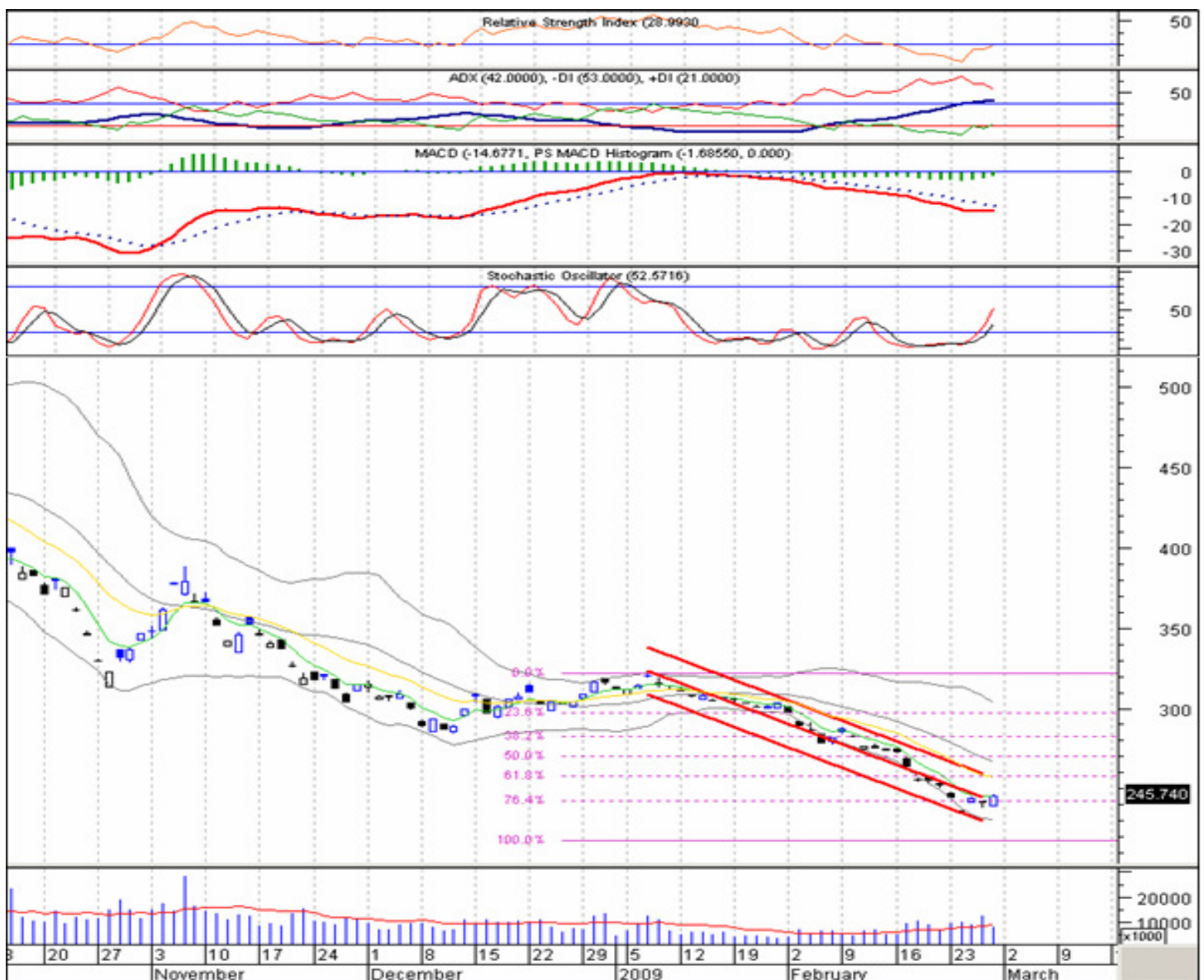
Với phiên tăng điểm ngày 27/02/2009, đường giá VN-Index đã vượt qua đường trung bình của kênh giảm giá trung hạn và giao cắt với đường trung bình ngắn hạn EMA-5 từ phía dưới lên. Stochastic Oscillator tiếp tục duy trì dấu hiệu tích cực tăng trên đường trung bình D%. Các chỉ báo ngắn hạn cho thấy thị trường có dấu hiệu của một đợt phục hồi nhỏ trong ngắn hạn.

Chỉ báo MACD có tín hiệu đảo chiều và tăng trở lại, nhưng vị trí vẫn còn ở phía dưới đường Signal Line. Đồng thời, đường PS MACD Histogram đang mang giá



trị âm và các thanh bar đang rút ngắn dần về phía trục số 0. ADX đã tăng liên tục từ ngày 23/01/2008 cho đến 29/02/2009 đã có dấu hiệu tăng chậm lại và đang đi ngang, thể hiện xu hướng giảm giá mạnh của thị trường đang yếu dần. RSI(14) đang có xu hướng thoát khỏi vùng quá bán, các chỉ báo cho tín hiệu thuận lợi đối với VN-Index trong những phiên giao dịch tiếp theo.

Trong tháng 3, nếu tình hình kinh tế Việt Nam khả quan hơn và thị trường thế giới không có những biến động mạnh thì VN-Index có thể sẽ vận động trong khu vực từ khoảng 220 điểm, mức 100% của Fibonacci Projection đến khoảng 270 điểm, mức 50% của Fibonacci Projection.



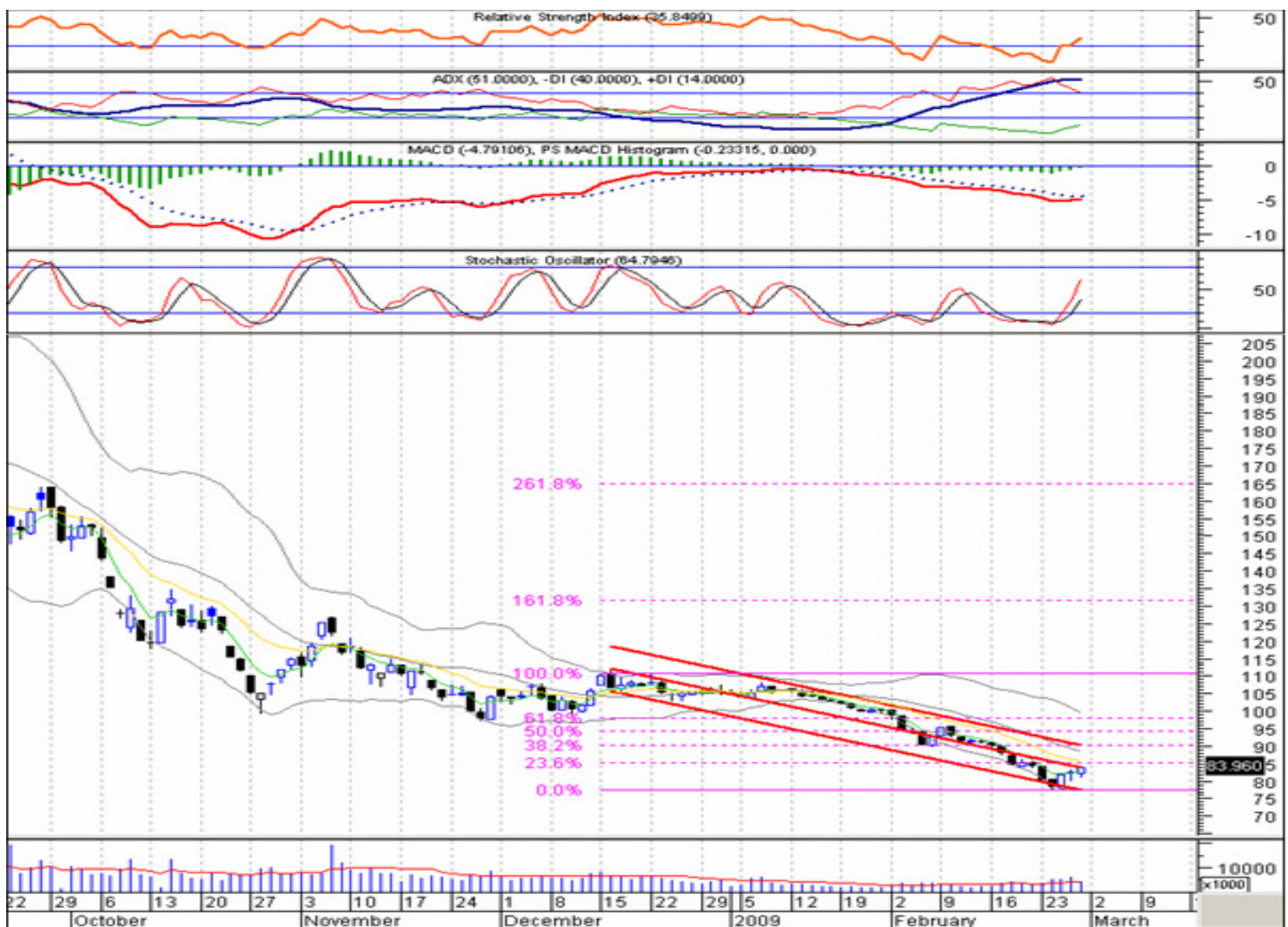
### HASTC-Index

|                   |            |
|-------------------|------------|
| Ngưỡng hỗ trợ 1   | 77 điểm    |
| Ngưỡng hỗ trợ 2   | 75 điểm    |
| Ngưỡng kháng cự 1 | 85 điểm    |
| Ngưỡng kháng cự 2 | 90-91 điểm |

Kết quả giao dịch của 2 phiên cuối tháng đã nâng vị trí đường giá của HaSTC-Index vượt phía trên đường trung bình ngắn hạn EMA-5. Stochastic Oscillator duy trì vị trí thuận lợi phía trên đường trung bình D%, thể hiện dấu hiệu thị trường tăng trong ngắn hạn.

Chỉ báo MACD đang tăng dần nhưng vẫn còn ở phía dưới Signal Line. ADX cho dấu hiệu xu hướng giảm giá mạnh của thị trường đang yếu dần. RSI đã thoát khỏi vùng quá bán. Kết hợp với các chỉ số khác, ta thấy lực giảm giá trên thị trường đã có dấu hiệu giảm dần, nhưng lực tăng giá chưa đủ mạnh để thị trường xác lập xu hướng tăng trong trung hạn.

Trong tháng tiếp theo, dự đoán HaSTC-Index sẽ vận động trong khu vực từ khoảng 75 điểm đến khoảng 94 điểm.





## **NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG TỚI**

Mặc dù báo cáo tài chính năm 2008 của các doanh nghiệp chưa được công bố đầy đủ, song việc tăng thêm hay giảm bớt tỷ lệ các doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh lỗ trong năm 2008 có lẽ đã được giới đầu tư dự đoán và “chiết khấu” khá đầy đủ khi chỉ số VN-Index liên tục giảm trong suốt tháng 2 vừa qua.

Về cơ bản, chưa có những thông tin đáng kể cho sự phát triển thực sự của thị trường chứng khoán. Tháng 3/2009 có thể sẽ tiếp tục là thời gian nền kinh tế cảm nhận nhiều “vị đắng” từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Vẫn chưa có dấu hiệu cho thấy sức mua hàng hóa trong và ngoài nước được cải thiện; trong khi các biện pháp kích cầu của Chính phủ phải có độ trễ nhất định. Việc tăng giá điện trong tháng 3/2009, cùng với nguy cơ trở lại của lạm phát sẽ làm tăng thêm mối e ngại về đầu ra của hàng hóa sản xuất trong nước.

Ngoài ra, thị trường vàng với những đợt sóng liên tục trong tháng 2 vừa qua có thể sẽ thu hút khá nhiều sự quan tâm của giới đầu tư. Đây là kênh đầu tư được đánh giá là có tính thanh khoản cao hơn, và sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến dòng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Vì vậy, tính thanh khoản của thị trường trong tháng 3/2009 sẽ không có nhiều biến chuyển đáng kể, do tâm lý bi quan vẫn còn hiện hữu đối với đa phần các nhà đầu tư. Nhà đầu tư rất có thể sẽ đứng bên ngoài thị trường quan sát, chờ đợi thông tin tích cực về kết quả kinh doanh quý I/2009 để hỗ trợ cho quyết định đầu tư của mình.

Tháng 3 là thời điểm công bố báo cáo tài chính được kiểm toán năm 2008, báo cáo tài chính quý I/2009 và cũng là thời điểm các công ty niêm yết chốt danh sách tổ chức đại hội đồng cổ đông, trả cổ tức năm 2008. Đây có thể là nhân tố tạo ra những đợt sóng ngắn hạn.

Trong trung hạn, xu thế giảm điểm sẽ vẫn còn, khi đáy của thị trường vẫn chưa có dấu hiệu xác lập bền vững, và các thông tin hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn của thị trường chứng khoán chưa thể khôi phục hoàn toàn niềm tin của nhà đầu tư. Thị trường chứng khoán thế giới cũng sẽ là một tác nhân đối với biến động của VN-Index trong thời gian tới. Khi chưa có được những dấu hiệu chắc chắn hơn về sức khỏe của nền kinh tế trong nước, thì xu hướng của thị trường chứng khoán thế giới sẽ tiếp tục là một kênh thông tin đáng tin cậy cho quyết định của nhà đầu tư.

### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Các mã chứng khoán với mức giảm giá rất lớn sẽ thu hút một số các nhà đầu tư ưa thích mạo hiểm. Tuy nhiên, nhà đầu tư nếu tham gia thị trường cần phải có sự lựa chọn danh mục đầu tư phù hợp. Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chưa có được cải thiện, danh mục đầu tư nên bao gồm các cổ phiếu có tính thanh khoản cao và chỉ số tài chính khá tốt. Thông tin về kết quả kinh doanh sơ bộ trong quý I/2009 của các doanh nghiệp, cũng như những tín hiệu từ các chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, cán cân thanh toán, tình hình giải ngân vốn FDI, hay lạm phát, tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp,... là những kênh thông tin cần quan tâm, và là cơ sở cho sự lựa chọn đầu tư.

Theo dự báo chung của các tổ chức quốc tế, thị trường chứng khoán Việt Nam có khả năng phục hồi vào khoảng quý III/2009. Những thông tin lạc quan trong những ngày đầu tháng 3/2009 về triển vọng hồi phục của kinh tế thế giới vào cuối năm 2009, đầu 2010 (điển hình là những dự báo của FED về khả năng hồi phục của kinh tế Mỹ trong năm 2010, và sự lạc quan của chính phủ Trung Quốc về hiệu quả có thể mang lại từ gói kích cầu kinh tế trị giá 586 tỷ USD) là những nhân tố ảnh hưởng tích cực đến kỳ vọng của nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên cân nhắc mua vào hoặc tiếp tục nắm giữ cổ phiếu của những doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh chính ổn định, thị trường nội địa chiếm tỷ trọng lớn, đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng nhỏ trong kết cấu tài sản,... Ngoài ra, chúng tôi cũng khuyến nghị nhà đầu tư nên đa dạng hoá danh mục đầu tư nhằm giảm thiểu rủi ro.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Mặc dù các thông tin trong báo cáo này được thu thập và xem xét thận trọng, tuy nhiên các nhận định và dự đoán chỉ là quan điểm cá nhân của người phân tích mà không đại diện cho quan điểm Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông và người phân tích không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại Công ty Cổ phần Chứng Khoán Phương Đông. Báo cáo này chỉ được sao chép, bổ sung, sửa đổi hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông.

### BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU – PHÂN TÍCH

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Võ Quốc Dũng          | <a href="mailto:dung.vo@ors.com.vn">dung.vo@ors.com.vn</a>         |
| Đào Duy Hải           | <a href="mailto:hai.dao@ors.com.vn">hai.dao@ors.com.vn</a>         |
| Lê Ngọc Trâm          | <a href="mailto:tram.le@ors.com.vn">tram.le@ors.com.vn</a>         |
| Nguyễn Thị Thanh Xuân | <a href="mailto:xuan.nguyen@ors.com.vn">xuan.nguyen@ors.com.vn</a> |
| Nguyễn Thị Kim Trâm   | <a href="mailto:tram.nguyen@ors.com.vn">tram.nguyen@ors.com.vn</a> |



### Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

Địa chỉ: 194 Nguyễn Công Trứ, Quận I, Tp.HCM

Tel: (84-8) 9 144 290 - Fax: (84-8) 9 142 295

Website: [www.ors.com.vn](http://www.ors.com.vn)

Email: [info@ors.com.vn](mailto:info@ors.com.vn)

#### Chi nhánh CẦN THƠ

6A Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Tel: (0710) 381 7828

Fax: (0710) 381 7829

#### Đại lý nhận lệnh HÀ NỘI

206 Lò Đúc, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (04) 397 26165

Fax: (04) 397 26165

#### Phòng giao dịch TÂN BÌNH

435G-H Hoàng Văn Thụ, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Tel: (08) 381 18926

Fax: (08) 381 18927

#### Đại lý nhận lệnh BIÊN HÒA

72/15 Đồng Khởi, Tp. Biên Hòa

Tel: (061) 387 8073

Fax: (061) 387 8075