

Ngày 10 tháng 05 năm 2010



CTCP Chứng khoán

Rồng Việt - VDSC

Lầu 1 – 2 - 3 – 4

Tòa nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu&Phân tích

Báo cáo Chuyên đề Nghiên cứu

ncpt@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 5/2010

TỔNG QUAN

Diễn biến của thị trường chứng khoán trong tháng 4 khá tương đồng so với những tháng trước đó. Tâm lý thận trọng và chờ đợi những chỉ số vĩ mô khiến cho thị trường có những phiên tăng điểm xen lẫn giảm điểm. Tuy nhiên so với các tháng trước thì tâm lý của nhà đầu tư có phần vững vàng hơn, niềm tin bắt đầu quay trở lại khi số phiên tăng điểm với biên độ nhỏ chiếm đa số. Kết thúc tháng tư chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 542,4 điểm (tăng 8,5%) và chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 179,7 điểm (tăng 11,75% so với đầu tháng). Thanh khoản trên thị trường được cải thiện đáng kể. Khối ngoại đã liên tục mua ròng trong 8 tuần và giá trị mua ròng trong tháng của khối này đạt 2.323 tỷ đồng tại Hose và 173 tỷ đồng tại HNX.

Nỗ lực kiềm chế lạm phát của Chính Phủ đã bắt đầu phát huy tác dụng khi chỉ số CPI tháng 4 chỉ tăng 0,14% và chúng tôi kỳ vọng mức tăng thấp sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng 5. Thị trường tiền tệ đã phản ứng khá tích cực với những thông tin kinh tế vĩ mô. Trong nửa cuối tháng 4, các ngân hàng thương mại đồng loạt giảm lãi suất cho vay cũng như huy động. Bên cạnh đó là những thông tin tương đối tốt từ thị trường liên ngân hàng, thị trường mở (OMO) và đợt phát hành trái phiếu chính phủ gần nhất.

Trong lúc thị trường chứng khoán thế giới đang đối mặt với nguy cơ khủng hoảng nợ từ các nước châu Âu thì động thái mua ròng của khối ngoại liên tục trong thời gian qua (đặc biệt là tuần cuối tháng 4) chứng tỏ họ đã đặt niềm tin vào sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bên cạnh những yếu tố tích cực từ tình hình vĩ mô thì kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong quý I cũng là điểm tựa khá vững chắc. Thống kê sơ bộ từ một số kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vừa công bố cho thấy dấu hiệu khả quan.

Vấn đề lớn nhất mà thị trường đang gặp phải đó là nguy cơ của cuộc khủng hoảng nợ châu Âu lan rộng. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng từ vấn đề này cần thêm thời gian cân nhắc và đánh giá.

Với những yếu tố trên chúng tôi cho rằng xu hướng chủ đạo của tháng 5 là khó đoán với yếu tố tích cực từ tình hình vĩ mô trong nước và tiêu cực do ảnh hưởng của thị trường tài chính thế giới. Chúng tôi đã xây dựng 02 kịch bản thị trường theo từng trường hợp cụ thể để nhà đầu tư tham khảo và có chiến lược phù hợp.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Lĩnh vực công nghiệp: Chỉ số công nghiệp tháng 3/2010 tăng nhẹ 0,1% so với tháng 2, trong đó lĩnh vực sản xuất tăng 0,9% do sự tăng trưởng trong nhóm hàng lâu bền, lĩnh vực khai thác mỏ tăng 2,3% do sự gia tăng trong việc khai thác dầu và khí, than đá, trong khi tiện tích giảm mạnh 6,4% do nhu cầu giảm khi thời tiết đã cải thiện so với tháng 2.

Chỉ số PMI – ISM tháng 4 tăng 0,8 điểm lên 60,4 điểm. Chỉ số PMI – Chicago sau khi giảm khá mạnh trong tháng 3 thì đã tăng trở lại và đạt mức 63,8 điểm tháng 4. PMI tăng cùng với sự tăng của chỉ số lượng đơn đặt hàng từ 61,5 điểm trong tháng 3 lên 65,7 điểm trong tháng 4, chỉ số việc làm tăng từ 55,1% lên 58,5%.

Lĩnh vực tiêu dùng: Doanh số bán lẻ tháng 3 tăng 1,6% so với tháng trước (nếu loại trừ doanh số bán ô tô, thì chỉ số này tăng 0,6%). Lũy kế 3 tháng đầu năm 2010, tổng doanh số bán lẻ tăng 5,5% so với cùng kì và tăng 1,9% so với cuối năm 2009.

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tiếp tục được cải thiện và đạt 57,9 điểm (so với 52,3 điểm trong tháng 3). Chỉ số tâm lý người tiêu dùng tăng đáng kể sau khi giảm điểm vào tháng 2 và đạt 77,4 điểm. Chỉ số tăng do tâm lý lạc quan của người tiêu dùng về nền kinh tế cũng như những triển vọng trong tìm việc làm.

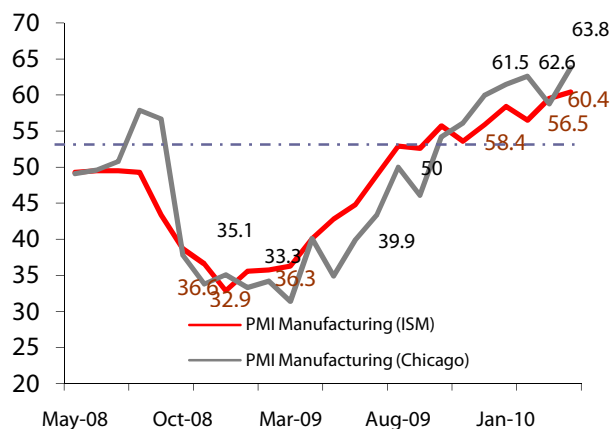
Thị trường nhà đất: Hai chỉ số về số nhà mới khởi công (Housing Starts) và số nhà được cấp phép (Building Permits) hồi phục trở lại sau khi giảm trong tháng 2.

Trái ngược với triển vọng không mấy tốt đẹp được dự báo từ tháng 2, chỉ số nhà mới khởi công và số nhà được cấp phép tháng 3 đã có sự tăng trưởng bất ngờ. Số nhà mới khởi công trong tháng 3 tăng 8,9% so với tháng trước đó, tiếp tục phá kỷ lục của tháng 1 để trở thành tháng cao nhất có số nhà mới được khởi công trong vòng 16 tháng và tương ứng đạt 626 triệu đơn vị. Số nhà được cấp phép cũng tăng khá mạnh so với tháng 2 và đạt 685 triệu đơn vị (tăng 7,5%).

Doanh số bán nhà cũ (Existing home sales) đã có dấu hiệu khả quan sau 3 tháng sụt giảm liên tiếp dù chưa bằng doanh số tháng 12/2009. So với tháng trước doanh số tháng 3 tăng 6,8% và so với cùng kì năm ngoái chỉ số này tăng đến 16,1%, tương ứng đạt 5,35 triệu đơn vị. Giá bán trung bình một đơn vị tăng 3,4%, đạt 170.700 USD so với 165.100 USD trong tháng 2.

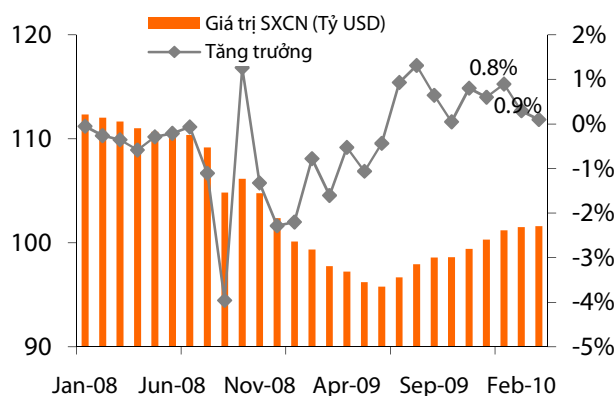
Cùng với sự gia tăng của doanh số nhà cũ thì doanh số nhà mới (New home sales) đã có sự tăng trưởng tốt trong tháng 3. So với tháng trước chỉ số này tăng đến 26,9%, đây là mức tăng mạnh nhất theo tháng trong vòng 47 năm qua và đạt 411 triệu đơn vị. Tuy nhiên giá bán trung bình lại giảm 3% so với tháng trước và đạt 214.000 USD một đơn vị. Doanh số bán nhà mới gia tăng một phần do chính sách hỗ trợ những người mua nhà của chính phủ sẽ kết thúc vào tháng này.

Chỉ số lĩnh vực sản xuất PMI



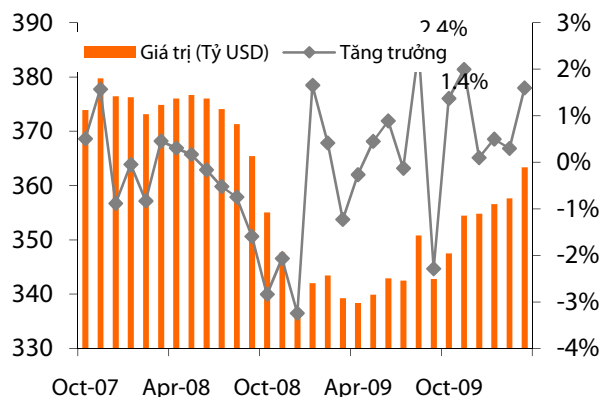
Nguồn: ISM, kingbiz.com

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



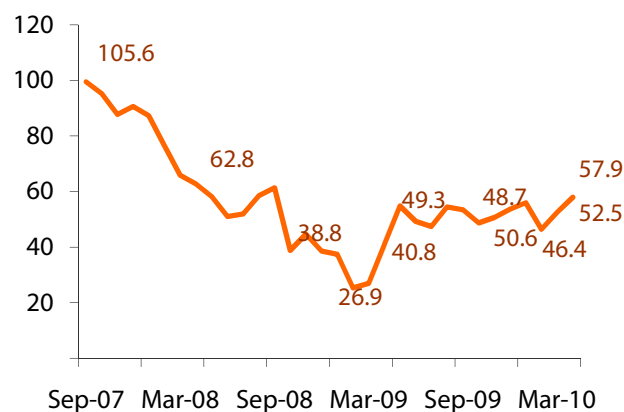
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



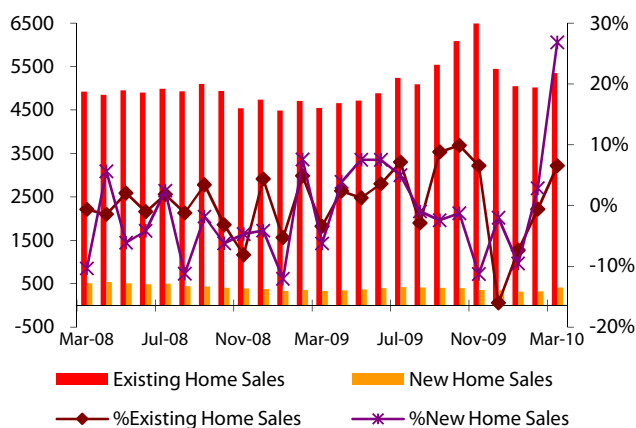
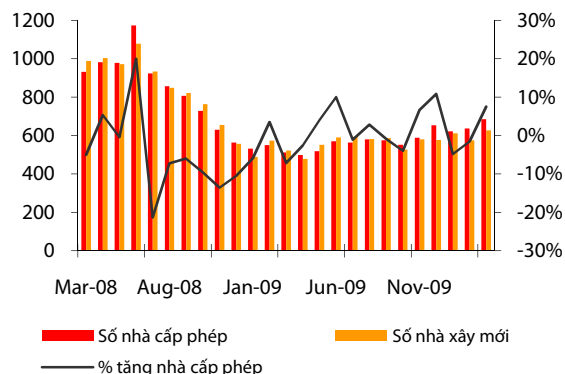
Nguồn: www.census.gov

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng



Nguồn: www.conference-board.org

Biến động các chỉ số trên thị trường nhà đất Mỹ



Nguồn: US Census Bureau, Federal Housing Finance Agency

Thị trường lao động: Trong tháng 4, số người thất nghiệp không thay đổi nhiều với con số là 15,3 triệu người thất nghiệp, tỷ lệ thất nghiệp là 9,9%. Số người thất nghiệp dài hạn tăng 200.000 người lên 6,7 triệu người. Trong lĩnh vực phi nông nghiệp có 290.000 người được tuyển dụng trong tháng 4, là tháng có số việc làm gia tăng mạnh nhất kể từ tháng 3/2006. Số lao động trong lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng thêm 44.000 người, trong khi lĩnh vực xây dựng là 14.000 người. Số lao động thời vụ không thay đổi nhiều trong tháng 4 và đạt 9,2 triệu người.

Số người đăng kí trợ cấp thất nghiệp lần đầu (Initial jobless claims) trong tuần cuối tháng 4 đã bắt đầu giảm lại sau khi có sự gia tăng đột ngột ở thời điểm đầu tháng. Ở tuần cuối tháng 4 số người đăng kí thất nghiệp lần đầu giảm mạnh xuống còn 444.000 người, giảm 7.000 người so với tuần trước. Số người đăng kí nhận trợ cấp thất nghiệp (Continuing jobless claims) liên tục giảm trong tháng 4.

Nền kinh tế Mỹ đang trên đà phục hồi, con số GDP ước tính quý I/2010 chỉ tăng 3,2% sau khi có sự gia tăng mạnh mẽ 5,9% trong quý IV/2009. Các chỉ số cơ bản đã được cải thiện, đặc biệt là trong lĩnh vực nhà đất. Thị trường việc làm cũng tiến triển tốt nhưng tỷ lệ thất nghiệp lại gia tăng do có thêm nhiều người tham gia vào lực lượng lao động (kể từ tháng 12/2009 là 1,9 triệu người). FED vẫn giữ nguyên quan điểm về nền kinh tế và tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất cơ bản thấp kỷ lục thêm một thời gian là yếu tố hỗ trợ khá tốt cho nền kinh tế. Tuy nhiên dấu hiệu của áp lực lạm phát đã xuất hiện khi có sự gia tăng trong lợi suất trái phiếu 5 năm và lãi suất kì hạn 5 năm.

Khu vực châu Á và châu Đại Dương

Kinh tế Trung Quốc: Chỉ số công nghiệp tháng 3/2010 của Trung Quốc tăng 18,1% so với cùng kỳ và lũy kế 3 tháng đầu năm tăng 19,6% so với quý I/2009. Chỉ số CPI bắt đầu hạ nhiệt khi tháng 3 chỉ tăng 2,4% (tháng trước là 2,7%). Chỉ số PMI tháng 4/2010 tăng từ 55,1 lên 55,7, thấp hơn so với dự báo của các chuyên gia.

Cũng trong tháng 3/2010, theo thông tin từ Bộ Thương mại Trung Quốc, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong 3 tháng đầu năm của nước này đạt 617,85 tỷ USD, tăng 44,1% so với cùng kỳ 2009. Trong đó giá trị xuất khẩu đạt 316,17 tỷ USD, tăng 28,7% so với cùng kỳ, giá trị nhập khẩu đạt 301,68 tỷ USD, tăng 64,6% so với cùng kỳ. Tuy nhiên con số xuất siêu chỉ đạt 14,49 tỷ USD, giảm 76,7% so với cùng kỳ.

Nền kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu chững lại, tuy nhiên sức nóng vẫn chưa thuyên giảm. Vấn đề của Trung Quốc hiện nay chính là nguy cơ ảm đạm của thị trường bất động sản ngày càng tăng. Chỉ số giá nhà ở của 70 thành phố lớn trong tháng 3 tiếp tục gia tăng 11,7% trong vòng 1 năm gần nhất, trong đó giá nhà mới tăng 14,2% và giá nhà cũ tăng 9,5%. Mặc dù giá tiếp tục tăng nhưng các nhà phát triển bất động sản lại thực hiện nhiều chính sách ưu đãi hấp dẫn nhằm gia tăng tốc độ bán hàng vì lo sợ giá nhà sẽ giảm do các biện pháp thắt chặt của chính phủ trong thời gian gần đây. Trong khi đó người tiêu dùng cũng tỏ ra thận trọng hơn trong việc ra quyết định. Theo số liệu thống kê tại Bắc Kinh trong khoảng thời gian từ ngày 17/04 – 21/04 chỉ có 738 căn nhà được bán, giảm 13,9% so với tuần trước đó.

Kinh tế Úc: Chính phủ Úc tiếp tục nâng mức lãi suất cơ bản lên 4,5%, đây là đợt tăng thứ 6 trong vòng 7 tháng trở lại đây. Thâm hụt thương mại trong tháng 3 tiếp tục tăng mạnh lên 2,08 triệu AUD so với con số tháng 2 là 1,7 triệu AUD. Thâm hụt thương mại tăng do xuất khẩu than giảm trong khi nhập khẩu dầu tăng. Cũng theo tổng cục thống kê Úc chỉ số CPI nước này tăng 0,9% so với tháng 12/2009 và 2,9% so với cùng kì năm ngoái. Mối quan tâm lớn nhất của Australia là sự lây lan của khủng hoảng nợ Hy Lạp và thâm hụt thương mại gia tăng khi nền

kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu chững lại.

Kinh tế Nhật Bản: Theo dữ liệu của chính phủ Nhật vào ngày 30/4/2010 cho thấy nền kinh tế Nhật đang trên đường phục hồi nhưng tốc độ tăng trưởng không đồng đều. Theo dữ liệu sơ bộ, sản xuất công nghiệp tháng 3 của Nhật tăng 0,3% so với tháng trước do nhu cầu xuất khẩu gia tăng ở các lĩnh vực điện tử, máy móc vận tải và sắt thép. Chính phủ cũng cho biết tiêu dùng hộ gia đình tiếp tục tăng lên mức 4,4% so với cùng kỳ năm trước, sự gia tăng trong tiêu dùng do chính sách kích thích tiêu dùng của chính phủ. Bên cạnh đó nền kinh tế Nhật còn nhiều vấn đề tồn tại như: chỉ số thất nghiệp tăng lên 5%, đây là sự gia tăng đầu tiên trong vòng 5 tháng qua và cao hơn so với mức dự báo là không thay đổi ở mức 4,9%, tỷ số giá tiêu dùng (ngoại trừ thực phẩm tươi sống) tiếp tục giảm 1,3% so với cùng kỳ và đây là tháng thứ 13 liên tiếp chỉ số này suy giảm.

Báo cáo mới đây của ngân hàng trung ương Nhật cho biết, trong năm tài chính (bắt đầu từ ngày 1 tháng 4), nền kinh tế Nhật có thể chấm dứt tình trạng giảm phát đã kéo dài 2 năm qua, tốc độ tăng trưởng GDP ước đạt 1,8%. Nguyên nhân để nền kinh tế Nhật phát triển là sự phục hồi kinh tế, đặc biệt là kinh tế châu Á làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hóa từ Nhật. Đồng thời NHTW Nhật tiếp tục giữ mức lãi suất thấp để hỗ trợ cho sự phục hồi của nền kinh tế.

Kinh tế châu Âu

Nền kinh tế châu Âu đang bước vào giai đoạn tồi tệ kể từ sau suy thoái kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp khu vực châu Âu trong tháng 3 đạt 10%. Chỉ số sản lượng công nghiệp trong tháng 2 chỉ tăng 0,1% so với tháng trước, thấp hơn nhiều so với tháng 1. Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất tăng khá nhẹ 0.1 điểm lên 56,7 điểm. Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng trong tháng 4 tiếp tục giảm 17 điểm so với tháng 3. Tuy nhiên cũng có vài điểm lạc quan khi chỉ số các đơn hàng công nghiệp mới tăng 0,8% trong tháng 2, sau khi giảm 2% trong tháng 1. Doanh số bán lẻ trong tháng 2 không thay đổi so với tháng trước.

Sản lượng công nghiệp Đức tiếp tục tăng trưởng trong tháng 2 với mức tăng khá mạnh là 1%. Chỉ số PMI của Đức trong tháng 4 vẫn giữ nguyên sau khi có mức tăng mạnh trong tháng 3. Tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 4 vẫn giữ nguyên 8% so với tháng trước, tuy nhiên số người thất nghiệp trong tháng giảm còn 10.000 người, so với 31.000 người của tháng 3. Những chỉ số kinh tế được công bố cho thấy nền kinh tế Đức đang trên đường hồi phục, đặc biệt là tỷ lệ thất nghiệp đã giảm từ 8,2% trong tháng 2 xuống 8% trong tháng 4.

Vấn đề của châu Âu lúc này chính là khủng hoảng nợ đe dọa tới sự phục hồi kinh tế. Sau nhiều tranh cãi về các điều kiện đặt ra của Đức đối với các khoản cho Hy Lạp vay thì liên minh Châu Âu và IMF cũng đã thông qua gói cứu trợ cho nước này. Tuy nhiên tâm lý do khủng hoảng của Hy Lạp lan rộng đã khiến cho lợi tức trái phiếu các nước Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha và Ireland tiếp tục tăng. Đồng Euro được giới đầu tư bán tháo để tìm tới các loại tiền tệ có tính an toàn hơn như USD, JPY.

Thị trường chứng khoán thế giới

Xu hướng chủ đạo trong tháng 4 của các chỉ số chứng khoán thế giới là lạc quan ở những tuần đầu tháng, hầu hết các chỉ số đều tăng nhờ vào những triển vọng về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp, các chỉ số về nền kinh tế Mỹ như số lượng đơn hàng bền, doanh số bán nhà mới, cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) giữ nguyên mức lãi suất... Tuy nhiên xen lẫn những lạc quan thì những mối lo về khủng hoảng nợ của Hy Lạp và cáo buộc gian lận của Goldman Sachs cũng như tốc độ tăng trưởng GDP trong quý I của Mỹ được công bố trong tuần cuối tháng là 3,2%, thấp hơn so với những dự báo của giới chuyên gia, khiến thị trường có những

phiên giảm điểm khá mạnh ở tuần cuối tháng

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 04/2010

Chứng khoán	31/12/09	31/03/10	30/04/10		
			Index	± sv 31/12/09	± sv 31/03/10
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	10.428,05	10.856,63	11.008,61	5,57%	1,40%
S&P 500	1.115,10	1.169,43	1.186,69	6,42%	1,48%
Nasdaq	2.269,15	2.397,96	2.461,19	8,46%	2,64%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5.415,94	5.725,09	5.553,29	2,54%	-3,00%
CAC 40	3.947,17	4.019,55	3.816,99	-3,30%	-5,04%
DAX	5.957,43	6.205,69	6.135,7	2,99%	-1,13%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10.546,44	11.244,4	11.057,4	4,84%	-1,66%
SSE (Shanghai)	3.277,14	3.300,07	3.009,33	-8,17%	-8,81%
Hang Seng (Hongkong)	21.872,50	21.537,00	21.108,59	-3,49%	-1,99%
TSEC (Taiwan)	5.623,26	5.348,87	5.465,07	-2,81%	2,17%
Kospi (Korean)	1.682,77	1.719,17	1.741,56	3,49%	1,30%
Strait Times	2.897,62	2.943,02	2.974,61	2,66%	1,07%
JKSE (Indonesia)	2.534,36	2.830,00	2.971,25	17,24%	4,99%
KLSE (Malaysia)	1.272,78	1.329,84	1.346,38	5,78%	1,24%
VNIndex (Vietnam)	494,77	499,02	542,37	9,62%	8,69%
HNX-Index (Vietnam)	168,17	160,55	179,69	6,85%	11,92%
Giá vàng bình quân	1.101,3	1.115,1	1.179,3	7,08%	5,76%
Giá dầu	79,63	82,7	87,4	9,76%	5,68%

Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và Wtrg.com

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất. Sau quyết định cho vay theo lãi suất thỏa thuận đối với các khoản vay trung và dài hạn vào tháng 2 thì đến ngày 14/04 NHNN tiếp tục có thông tư cho phép thực hiện cho vay lãi suất thỏa thuận đối với tất cả các khoản vay. Với cơ chế mới, các NHTM đã thực hiện điều chỉnh lãi suất cho vay bằng VND, đồng thời 'hợp thức hóa' lãi suất huy động, cụ thể lãi suất huy động được hầu hết các ngân hàng nâng lên từ 11%-12%/năm nhưng trên thực tế mức lãi suất này lại thấp hơn khoảng 0,5% - 0,7% so với trước kia. Lãi suất cho vay thỏa thuận biến động từ 14%-16% (thấp hơn so với trước kia là từ 17%-18%).

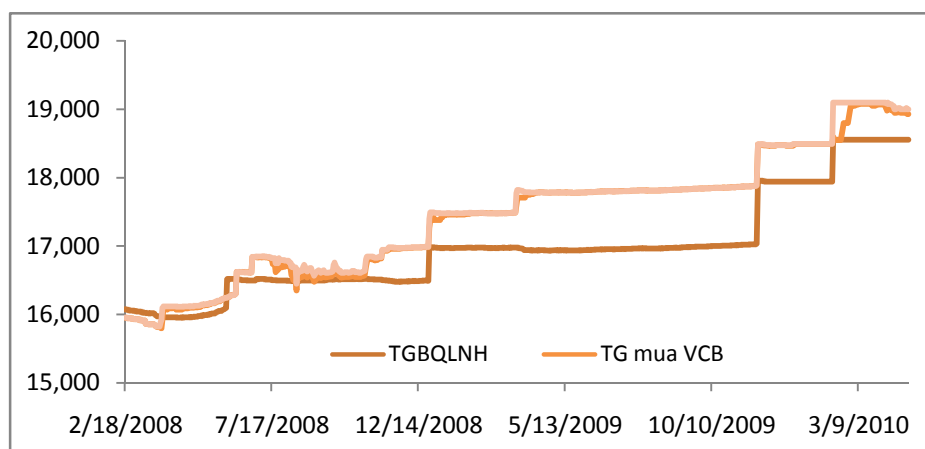
Theo báo cáo của NHNN trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất giao dịch tiếp tục giảm so với đầu tháng 4 : các kỳ hạn qua đêm giảm từ 7,2%/năm xuống còn 6,84%/năm. Lãi suất kỳ hạn 1 tháng giảm còn 9,58%/năm, kỳ hạn 3 tháng giảm còn 10,99%, kỳ hạn 6 tháng vẫn đứng ở mức 12%, riêng kỳ hạn 12 tháng lãi suất tăng lên 11%. Mặc dù lãi suất kỳ hạn 12 tháng tăng nhưng doanh số giao dịch chỉ phát sinh chủ yếu ở các kỳ hạn dưới 12 tháng. Trong khi đó trên thị trường mở (OMO), tình trạng cung thừa cầu tiếp tục diễn ra trong những tuần gần đây.

Trong tháng 4, Bộ tài chính đã phát hành thành công 4.030 tỷ đồng trái phiếu chính phủ. Loại trái phiếu được giới đầu tư quan tâm nhiều nhất là trái phiếu kỳ hạn 2 năm và mức lãi suất trúng thầu là 11,3%, đối với các kỳ hạn 3 năm và 5 năm có mức lãi suất lần lượt là 11,4% và 11,5%. So với mức lãi suất được đấu thầu trong đợt 1 và 2 của năm 2010 thì mức lãi suất hiện tại vẫn cao hơn 0,3% (đối với trái phiếu có kỳ hạn 2 năm) nhưng nếu tham chiếu với tháng 3/2010 thì mức lãi suất này thấp hơn từ 0,7% (kỳ hạn 2 năm) và 0,6% (kỳ hạn 3 năm). Đồng thời về mặt giá trị thì trong đợt 1 và 2 tổng giá trị trúng thầu chỉ đạt 77 tỷ đồng, một con số khá thấp so với 4.030 tỷ đồng trong tháng 4. Lãi suất giảm trong khi giá trị trúng thầu tăng cho thấy mức lãi suất hiện tại đã được thị trường chấp nhận và kỳ vọng thị trường tiền tệ, vốn đã đi vào ổn định.

Một điểm cần lưu ý là dù các NHTM có niêm yết mức lãi suất cho vay thấp hơn so với trước kia nhưng trên thực tế lượng vốn huy động bằng VND với lãi suất cao trước đây vẫn còn trong hệ thống (huy động vốn trong quý I tăng 1,82% trong khi cho vay chỉ tăng 0,57% so với tháng 12/2009) nên các ngân hàng khó có thể hạ lãi suất cho vay ngay lập tức mà chỉ điều chỉnh giảm một cách chậm rãi (hiện nay mức lãi suất cho vay trung dài hạn của một số NH vẫn trên 16% - cao hơn khoảng 1% so với con số cam kết với NHNN). Tăng trưởng tín dụng bằng VND trong tháng 4 là minh chứng rõ nhất cho tình hình thực tại khi mức tăng tiếp tục khả quan nhưng vẫn còn khá thấp đạt 1,41% so với tháng 3, và lũy kế 4 tháng chỉ tăng 1,98% so với cuối năm 2009. Tuy nhiên với những diễn biến tích cực trên các thị trường trái phiếu, liên ngân hàng và OMO cũng như những lo ngại về nguy cơ lạm phát cao như năm 2008 giảm dần thì chúng tôi cho rằng tháng 5 mặt bằng lãi suất tiếp tục diễn biến theo hướng thuận lợi hơn.

Vừa qua NHNN quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản và lãi suất tái cấp vốn, chiết khấu là phù hợp trong bối cảnh hiện tại. Tuy lãi suất cơ bản không còn nhiều ý nghĩa với cơ chế lãi suất thỏa thuận mới nhưng cùng với các loại lãi suất chiết khấu và tái cấp vốn thì đây vẫn là công cụ tham chiếu cho thị trường. Ngoài ra, lạm phát tháng 4 tăng thấp so với tháng 3 nhưng nguy cơ tái bùng phát lạm phát vẫn còn đó nên chính sách tiền tệ được duy trì ổn định và thận trọng là điều cần thiết. Theo chúng tôi các mức lãi suất này sẽ không biến động nhiều cho đến hết quý II.

Tỷ giá hối đoái. Vấn đề tỷ giá khá căng thẳng trên thị trường trong cuối năm 2009 và đầu năm 2010 dường như đã được giải quyết. Cho dù con số nhập siêu trong 4 tháng đầu năm là không nhỏ nhưng so với đầu tháng 4 tỷ giá USD/VND cuối tháng niêm yết của các NHTM giảm khoảng 0,42%. Trên thị trường tự do tỷ giá lại thấp hơn khoảng 20 VND/USD so với tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng. Sự ổn định của tỷ giá có thể giải thích bởi 02 nguyên nhân: (1) mặt bằng lãi suất tiền gửi bằng USD thấp hơn VND nên người gửi tiền cũng có xu hướng bán USD để đi gửi bằng VND và (2) sức hấp dẫn từ lãi suất vay bằng USD thấp khiến cho các doanh nghiệp chủ trương vay bằng USD sau đó bán ra thị trường đã làm tăng lượng cung USD.



Biến động tỷ giá những năm gần đây

Nguồn: SBV, Vietcombank, VDSC Database

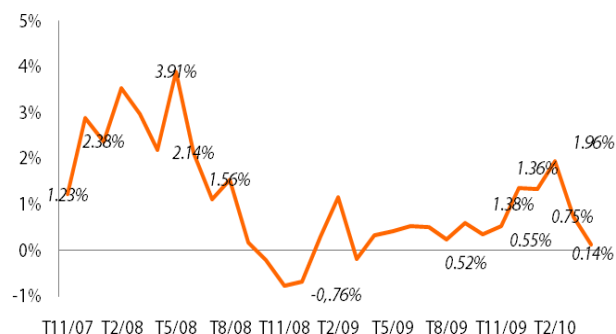
Lạm phát

Theo số liệu được công bố từ Tổng cục thống kê, so với tháng 3/2010, chỉ số CPI tháng 4 tăng 0,14%. Chỉ số CPI tăng thấp do mảng hàng ăn uống và dịch vụ ăn uống có tỷ trọng cao trong cơ cấu tính CPI giảm 0,63% so với tháng trước. Mảng có tốc độ tăng giá cao nhất là nhà ở và VLXD với mức tăng 2,51%. Các mảng hàng hóa khác có tốc độ tăng nhẹ trong khoảng từ 0,1% - 0,4%.

So với cuối năm 2009, chỉ số CPI tiếp tục tăng lên mức 4,27%, tuy nhiên so với cùng kỳ năm ngoái thì chỉ số CPI đã bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt khi chỉ tăng khoảng 9,23% so với cùng kỳ (mức tăng cao nhất trong tháng trước là 9,46%). Như vậy để đạt mục tiêu kiềm chế lạm phát dưới 7%/năm thì trong thời gian tới bình quân mỗi tháng chỉ số CPI không được tăng quá 0,33%/tháng. Theo chúng tôi, áp lực lớn nhất mà Việt Nam đang chịu phải đó là lạm phát do chi phí đẩy do sự gia tăng giá cả nguyên vật liệu đầu vào trên thị trường. Theo thống kê của Bộ Công thương, trong tháng 3, diễn biến giá của các mặt hàng tiếp tục tăng cao so với tháng trước đó như giấy (6%), lúa mì (3,8%), phôi thép (2,7%), chất dẻo (1,7%). Đặc biệt là lĩnh vực xăng dầu tăng khá mạnh, giá xăng tăng 14,1%, dầu diesel tăng 5,5%, dầu mazut tăng 1,7%, xăng máy bay tăng 7,7%. Dù Bộ Tài chính vừa mới có quyết định về việc giảm thuế nhập khẩu xăng dầu nhưng theo tính toán dựa trên giá niêm yết của Petrolimex ngày 23/04 thì các doanh nghiệp xăng dầu vẫn lỗ từ 500 – 600 đồng/lít. Với 1.500 tỷ đồng từ quỹ bình ổn xăng dầu thì theo tính toán, quỹ này cũng chỉ sử dụng được tối đa thêm khoảng 100 ngày, còn nếu để bù lỗ hoàn toàn cho các doanh nghiệp này thì chỉ được khoảng 30 ngày, vì vậy nếu như giá xăng dầu trên thế giới tiếp tục tăng thì áp lực cho phép các doanh nghiệp tăng giá bán đầu ra là khá lớn. Tuy nhiên vấn đề này là ở tương lai, còn tháng 5, với nỗ lực kiềm chế lạm phát của

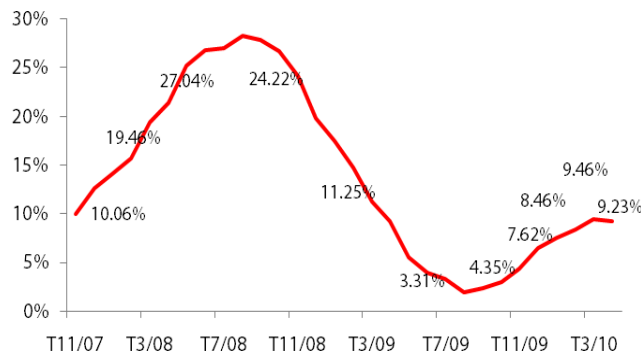
Chính phủ thì có thể kỳ vọng chỉ số CPI tiếp tục tăng thấp.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (MoM)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (YoY)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại

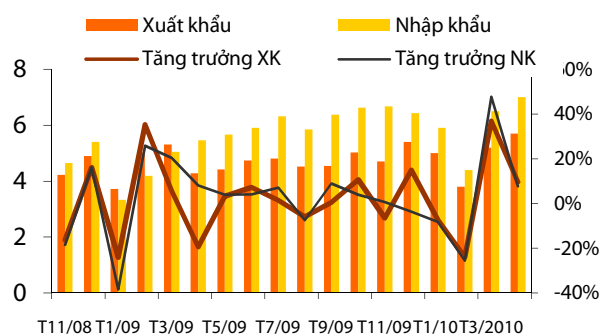
Kim ngạch xuất khẩu. Giá trị xuất nhập khẩu tháng 4/2010 đạt 5,7 tỷ USD tăng 1,9% so với tháng trước và tăng 33% so với cùng kỳ. Lũy kế 4 tháng đầu năm tổng giá trị xuất khẩu ước đạt 20,2 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong cơ cấu xuất khẩu, một số mặt hàng có tốc độ tăng trưởng khá mạnh so với cùng kỳ như dệt may (đạt 3 tỷ USD, tăng 18,9%), giày dép (đạt 1,4 tỷ USD, tăng 5,7%), đặc biệt là thủy sản (tăng 20,2% và đạt 1,3 tỷ USD). Ngoài ra một số mặt hàng khác có tốc độ tăng cao so với cùng kỳ như cao su (141,7%), thiết bị dụng cụ phụ tùng (74,7%), phương tiện vận tải và phụ tùng (135,5%). Tuy nhiên một số mặt hàng nông sản xuất khẩu chủ lực lại chưa có nhiều chuyển biến so với các tháng trước như gạo (đạt 1,1 tỷ USD, giảm 3,1%), cà phê (giảm 22,8%).

Kim ngạch nhập khẩu. Giá trị nhập khẩu tháng 4 ước đạt 7 tỷ USD, tăng 3% so với tháng trước và 25% so với cùng kỳ. Lũy kế 4 tháng đầu năm, nhập khẩu ước đạt 24,8 tỷ USD, tăng 35,6% so với cùng kỳ. Dẫn đầu trong cơ cấu nhập khẩu vẫn là nhóm các mặt hàng máy móc thiết bị phụ tùng (đạt 4 tỷ USD, tăng 14,8%), xăng dầu (đạt 2,2 tỷ USD, tăng 19,6%), vải (đạt 1,5 tỷ USD, tăng 19%), sắt thép (đạt 1,6 tỷ USD, tăng 33,9%)...

Nhập siêu: Nhập siêu tháng 4 ước tính 1,3 tỷ USD, bằng 21,92% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 4. Lũy kế 4 tháng đầu năm, nhập siêu đạt 4,7 tỷ USD và bằng 23,1% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa.

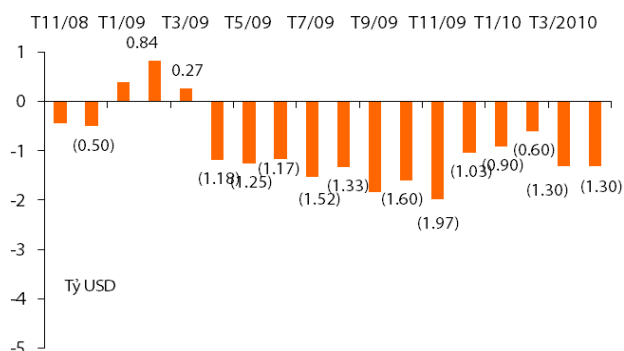
Thâm hụt thương mại trong 4 tháng đầu năm tăng cao so với cùng kỳ và tương đương so với thời kỳ trước khủng hoảng kinh tế. Cán cân thương mại vẫn thâm hụt khá cao do giá trị nhập khẩu chỉ tăng 8,9% so với cùng kỳ nhưng nhập khẩu lại tăng đến 35,6%. Về cơ cấu giá trị xuất khẩu, khu vực kinh tế trong nước giảm 10,7% so với cùng kỳ, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài lại tăng đến 31,9%. Tuy nhiên trong ngắn hạn vẫn có những yếu tố lạc quan như tỷ lệ nhập siêu so với kim ngạch xuất khẩu bắt đầu giảm và Chính phủ đã yêu cầu Bộ Công Thương thực hiện nhiều giải pháp hạn chế nhập siêu nên kỳ vọng mục tiêu nhập siêu bằng 20% tổng kim ngạch xuất khẩu trong năm 2010 là có thể thực hiện được.

Kim ngạch XNK trong những năm gần đây (tỷ USD)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Nhập siêu trong những năm gần đây (tỷ USD)



Nguồn: GSO, VDSC Database

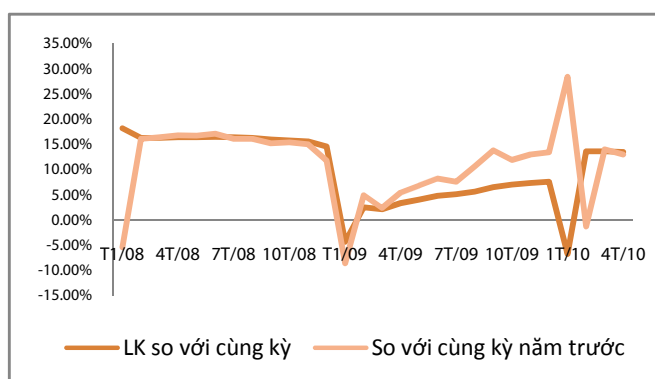
Vốn đầu tư nước ngoài. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, số dự án FDI đăng kí trong tháng 4 tăng mạnh so với các tháng đầu năm. Lũy kế 4 tháng đầu năm (tính đến 20/04/2010) FDI đạt 5,9 tỷ USD, bằng 74,3% so với cùng kỳ, trong đó có 263 dự án mới được cấp phép tương ứng đạt 5,6 tỷ USD; và 92 dự án bổ sung vốn, ước đạt 325 triệu USD. Mặc dù lượng vốn FDI giảm so với cùng kỳ 2009 nhưng lượng giải ngân ước đạt 3,4 tỷ USD, tăng 36%.

Sản xuất công nghiệp và thương mại

Giá trị sản xuất công nghiệp. Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 4 ước đạt 62,7 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 236,7 nghìn tỷ đồng (tăng 13,5%). Trong đó khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng cao (16,1%), kể đến là khu vực tư nhân (12,7%) và khu vực kinh tế nhà nước (tăng 10,3%). Về cơ cấu các mặt hàng, một số ngành có tốc độ tăng trưởng cao so với cùng kỳ như khí hóa lỏng (82,3%), xe chở khách (37,7%), xe máy (34%)... nhưng cũng có một số ngành có tốc độ tăng trưởng thấp như thủy hải sản, vải sợi... thậm chí một số ngành giảm như dầu thực vật, đường.

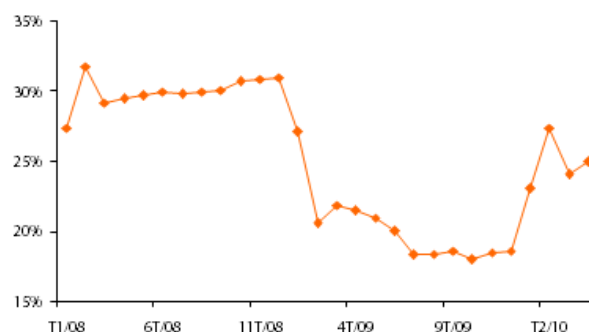
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 4 tháng đầu năm ước tính đạt 487,5 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ năm 2009, nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì tăng 15%.

Tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng trưởng giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: GSO, VDSC Database

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

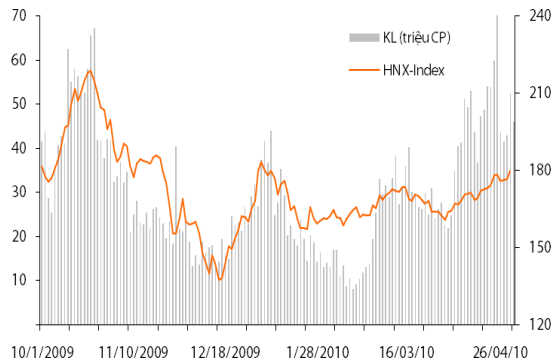
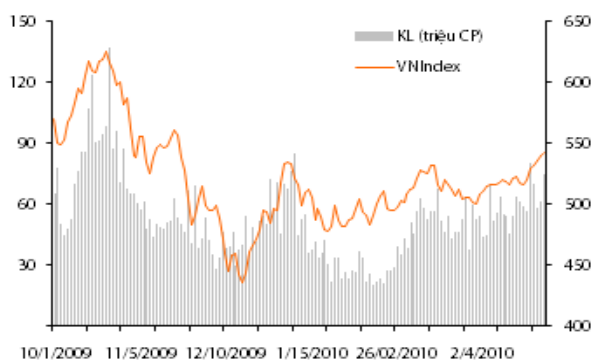
Thị trường chứng khoán Việt Nam

Những thông tin tích cực từ kỳ họp Chính Phủ thường kỳ vào đầu tháng 4 đã giúp thị trường tăng điểm trở lại sau khi có những phiên giảm điểm từ giữa cuối tháng 3. Tuy nhiên cũng như vài tháng trước, trong suốt 2 tuần giữa tháng, dù NHNN đã có thông tư cho phép thực hiện lãi suất thỏa thuận với các khoản vay nhưng tâm lý chờ đợi thông tin về chỉ số CPI tiếp tục xuất hiện vào giữa tháng khi VN-Index giao động quanh vùng 520. Sau khi chỉ số CPI được công bố khá thấp thì VN-Index bắt đầu chuyển động mạnh mẽ từ giữa tuần thứ 3 của tháng. Trái ngược với VN-Index, chỉ số HNX-Index có những phiên tăng điểm mạnh mẽ nhờ dòng tiền đổ vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ (penny stocks) trên sàn này.

Kết thúc tháng tư chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 542,4 điểm (tăng 8,5%) và chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 179,7 điểm (tăng 11,75%). Thanh khoản trên thị trường được cải thiện đáng kể so với tháng trước. Khối lượng giao dịch bình quân của sàn HOSE tăng và bình quân đạt 59 triệu cổ phiếu/phiên (so với 51 triệu phiên trong tháng 3). Trên sàn HNX khối lượng giao dịch bình quân tăng mạnh và đạt 46 triệu cổ phiếu/phiên (so với tháng trước là 29 triệu cổ phiếu/phiên).

Mặc dù đã mua ròng trong 7 tháng liên tiếp, và mua ròng liên tục trong tháng 4 nhưng khối ngoại vẫn chưa dẫn dắt được thị trường khi chỉ vài mã cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài mua nhiều không tăng giá mạnh. Cụ thể, tại sàn HOSE, số phiên mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài là 20/20 phiên với tổng giá trị 2.323 tỷ đồng. Tương ứng trên sàn HSX, khối ngoại mua ròng 12/20 phiên, tổng giá trị mua ròng đạt 173 tỷ. Các cổ phiếu được mua ròng tiêu biểu là HAG, VNM, SSI, SJS, KBC, HSG, HPG, CTD... trong khi PVD, FPT, ... là những mã bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng qua.

Biến động chỉ số chứng khoán

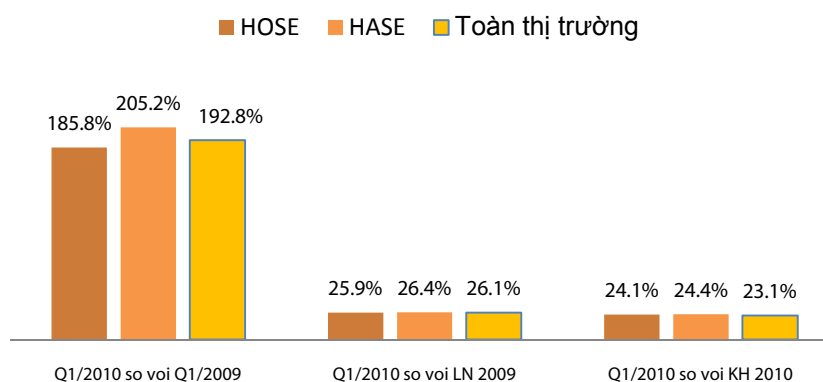


Triển vọng thị trường

Tình hình vĩ mô: Chúng tôi cho rằng yếu tố vĩ mô chính hỗ trợ cho tình hình thị trường hiện tại là chính sách tiền tệ. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2010, tổng dư nợ tín dụng chỉ tăng 4,73% (khá thấp so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 25%), đặc biệt là tổng dư nợ bằng VND chỉ tăng 1,98% so với cuối năm 2009. Tuy nhiên, nếu tính riêng tháng 4 thì tăng trưởng tín dụng đạt 1,73%, khá khả quan nếu so với các tháng đầu năm. Bên cạnh đó, với những nỗ lực kiểm chế lạm phát của Chính Phủ, kỳ vọng chỉ số CPI tháng 5 tiếp tục có mức tăng thấp tương tự tháng 4. Vì vậy chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ tháng 5 sẽ tiếp tục được nới lỏng, các ngân hàng thương mại tiếp tục giảm lãi suất cho vay cũng như huy động, vốn cho nền kinh tế có thể được cung ứng nhiều hơn.

Triển vọng kinh doanh: Năm 2010 được dự báo là năm mà lợi nhuận của các doanh nghiệp không tăng ấn tượng như năm 2009. Nguyên nhân là do mức lợi nhuận biên sẽ không cao vì chi phí nguyên vật liệu tăng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, các khoản tồn kho giá rẻ cũng không còn trong khi giá bán đầu ra cũng không tăng nhiều do sức ép cạnh tranh ngày càng mạnh. Ngoài ra các chính sách kích cầu, hỗ trợ cho vay với lãi suất thấp của Chính Phủ cũng hết hiệu lực, tạo sự ép lên chi phí vốn nên chi phí hoạt động sẽ gia tăng khá nhiều so với 2009. Tuy nhiên, theo thống kê sơ bộ đối với 200 doanh nghiệp trên 2 sàn HOSE và HNX đã công bố kết quả kinh doanh thì lợi nhuận quý I tương đối khả quan. So với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận bình quân của các doanh nghiệp này tăng khoản 92% và bằng 23,1% kế hoạch đề ra. Nếu so với mức lợi nhuận đạt được trong năm 2009 thì lợi nhuận quý I/2010 của các doanh nghiệp bằng 26% - một con số mà theo chúng tôi là khá tốt khi mà thông thường quý I, hoạt động của các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nhiều của dịp nghỉ lễ, Tết và lợi nhuận thường được đẩy mạnh vào 2 quý cuối năm.

Kết quả kinh doanh quý I/2010 của 200 DN trên thị trường

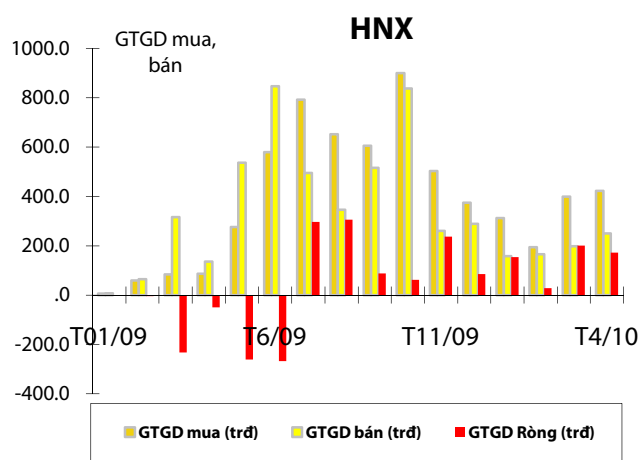
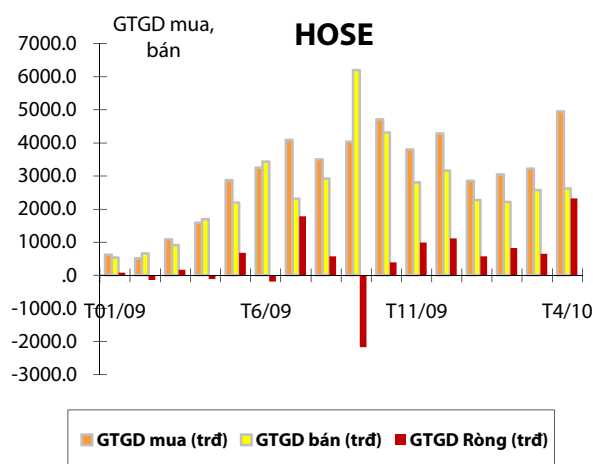


Nguồn: VDSC database

Sự vận động của dòng tiền: Khối lượng giao dịch gia tăng cùng với sự đi lên của VN-Index và HNX-Index chính là yếu tố rõ nhất về sự vận động của dòng tiền trong thời gian vừa qua. Ngoài ra tháng 4 chứng kiến sự suy giảm của hầu hết các chỉ số chứng khoán thế giới do ảnh hưởng từ khủng hoảng nợ của khu vực châu Âu, nhưng lượng mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài tăng lên đáng kể, đặc biệt là trong tuần cuối tháng (tổng lượng mua ròng trong tháng 4 của khối ngoại trên sàn Hose tăng gấp 3,57 lần so với tháng trước). Việc khối ngoại gia

tăng lượng mua vào cho thấy niềm tin của họ về sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam là khá cao trong thời gian tới.

Thống kê giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: VDSC database

Kịch bản thị trường

Kịch bản 1 – khủng hoảng trên thị trường tài chính quốc tế: Kịch bản tiêu cực xảy ra khi mối lo ngại lớn nhất đối với kinh tế thế giới hiện tại là khủng hoảng nợ ở các nước châu Âu lan rộng, làm ảnh hưởng đến đà phục hồi của kinh tế toàn cầu, gián tiếp tác động đến khả năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Đồng thời, những diễn biến tiêu cực và kéo dài của thị trường tài chính thế giới sẽ tác động không nhỏ đến tâm lý nhà đầu tư Việt Nam. Nếu kịch bản trên xảy ra, nhiều khả năng VN-Index sẽ chịu một đợt suy giảm lớn, có thể xóa bỏ thành quả đã đạt được từ đầu năm đến nay và thị trường sẽ chạm mốc 450 điểm. Hành động tốt nhất cho nhà đầu tư (cả ngắn và dài hạn) là gia tăng tỷ lệ nắm giữ tiền mặt lên mức tối đa có thể và chờ đợi các dấu hiệu tích cực từ kinh tế thế giới.

Tuy nhiên, có thể tình hình không quá mức nghiêm trọng. Liên minh châu Âu và IMF đã thông qua gói cứu trợ gần 1.000 tỷ USD để ngăn chặn cuộc khủng hoảng nợ từ Hy Lạp tấn công sang các quốc gia khác. Đồng thời, Ngân hàng Trung Ương Châu Âu (ECB) và Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã phối hợp hành động nhằm đảm bảo thanh khoản và chiều sâu cho các thị trường tài chính. Hy vọng, với phản ứng nhanh và quyết liệt như vậy, cuộc khủng hoảng châu Âu có thể được ngăn chặn.

Kịch bản 2 – kinh tế trong nước ổn định và tăng trưởng: Chúng tôi cho rằng đây là kịch bản có xác suất xảy ra cao. Trong kịch bản này, thị trường có khả năng điều chỉnh (do hoạt động chốt lời sau giai đoạn thị trường tăng điểm của tháng 4 hoặc do thông tin tiêu cực từ thị trường tài chính thế giới). Tuy nhiên, xu hướng chủ đạo của thị trường vẫn là tích cực do tình hình vĩ mô trong nước đã tương đối ổn định, mặt bằng lãi suất giảm dần để thúc đẩy cung ứng vốn cho doanh nghiệp, tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế.

Với kịch bản này, VN-Index dự đoán sẽ dao động trong khoảng 500 – 560 điểm. Nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục đầu tư ở mức cao. Đối với nhà đầu tư ngắn hạn, thị trường điều chỉnh là cơ hội lướt sóng. Đối với nhà đầu tư dài hạn, thị trường điều chỉnh là cơ hội để tích lũy cổ phiếu tốt giá rẻ.

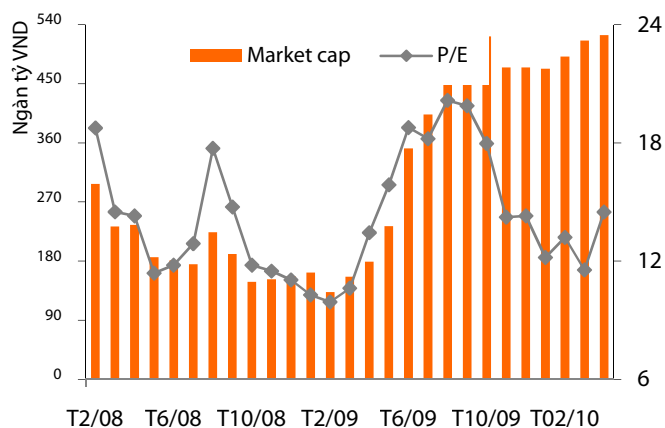
Khuyến cáo đầu tư

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp đã được công bố, chúng tôi cho rằng có một số ngành nên được xem xét đầu tư trong tháng tới, cụ thể:

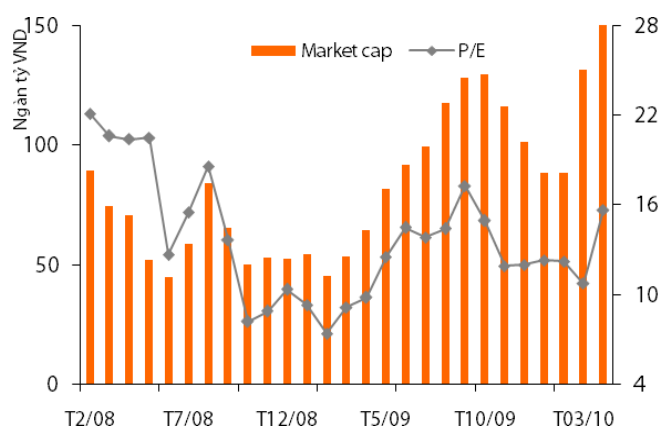
- *Vận tải biển*: Cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới, thương mại toàn cầu gia tăng, hoạt động xuất nhập khẩu trong nước tăng trưởng mạnh, đồng thời giá cước vận tải tăng là những điều kiện thuận lợi đối với các doanh nghiệp vận tải, nhất là các doanh nghiệp vận tải hàng khô. Kết quả kinh doanh quý I/2010 của một số doanh nghiệp vận tải biển tương đối khả quan và chúng tôi kì vọng sẽ còn tiếp tục được cải thiện trong các tháng tới.
- *Nguyên liệu cơ bản*: Kinh tế thế giới phục hồi, nhu cầu nguyên vật liệu sản xuất ngày càng tăng do đó các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành này sẽ được hưởng lợi khá nhiều từ việc tăng giá đầu ra.

Phụ lục: P/E(*) bình quân của thị trường và một số ngành

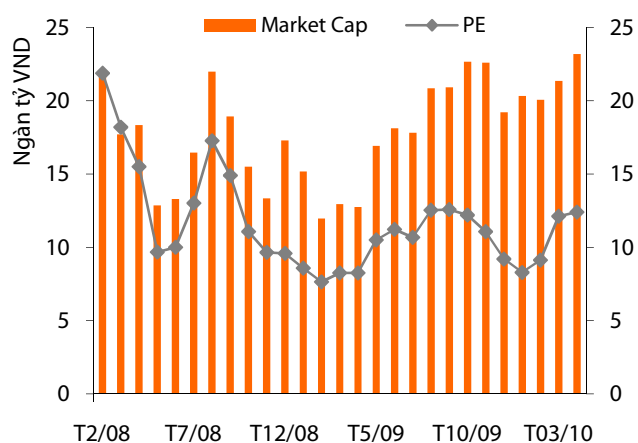
Mức vốn hoá và P/E bình quân của HOSE



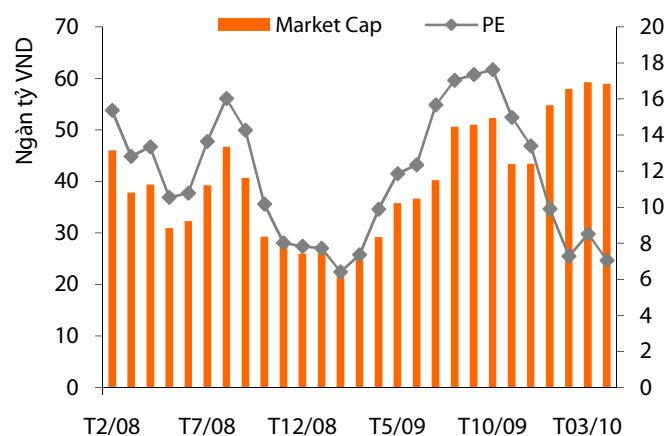
Mức vốn hoá và P/E bình quân của HNX



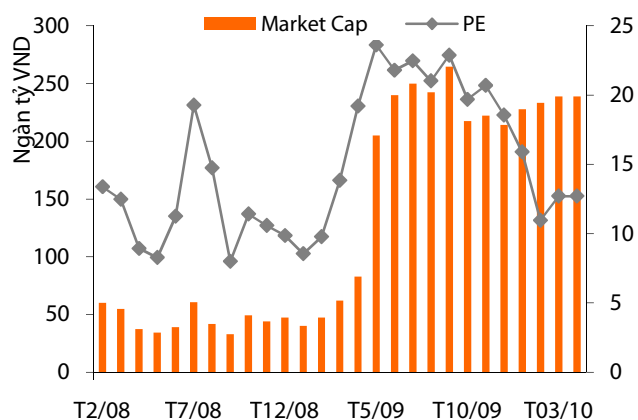
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dầu khí



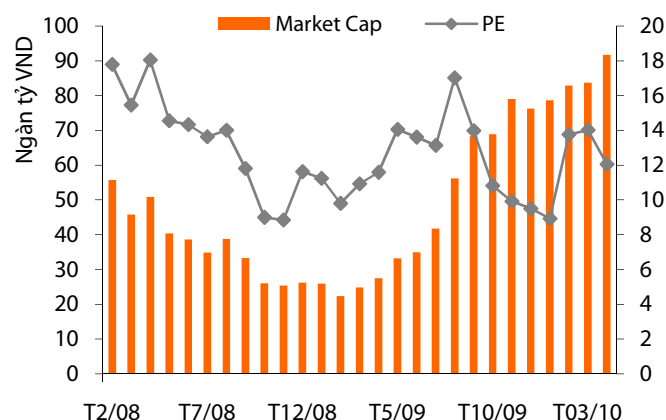
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản



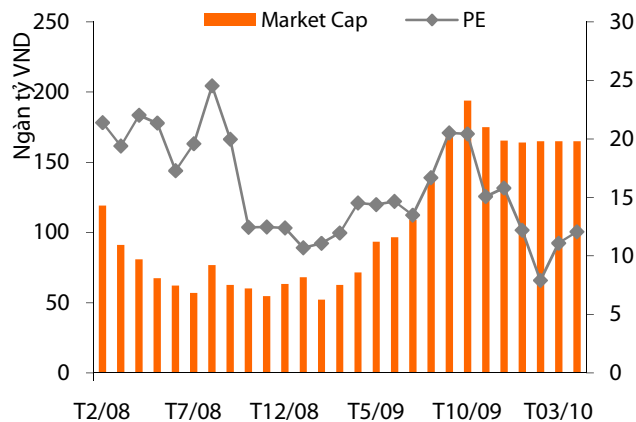
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính



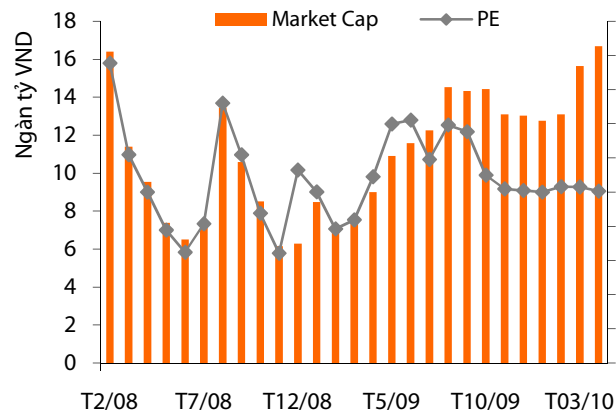
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành hàng tiêu dùng



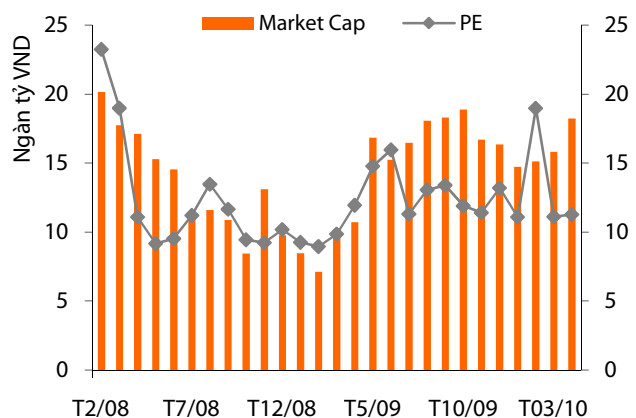
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghiệp



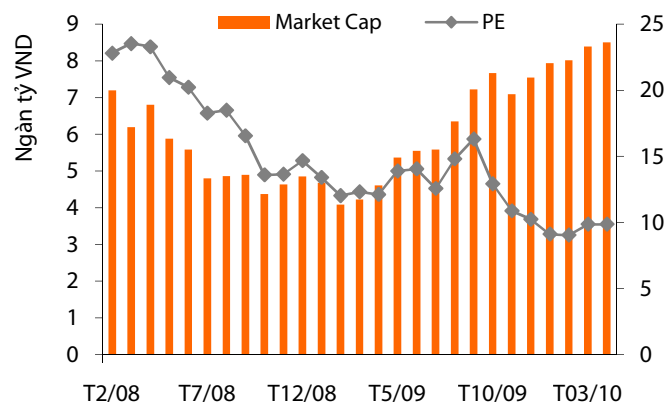
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ



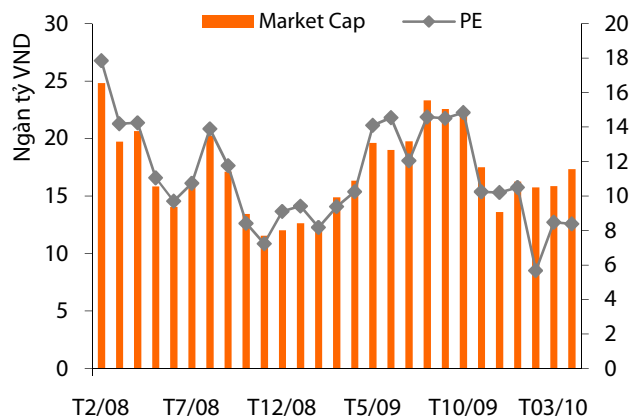
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dịch vụ tiêu dùng



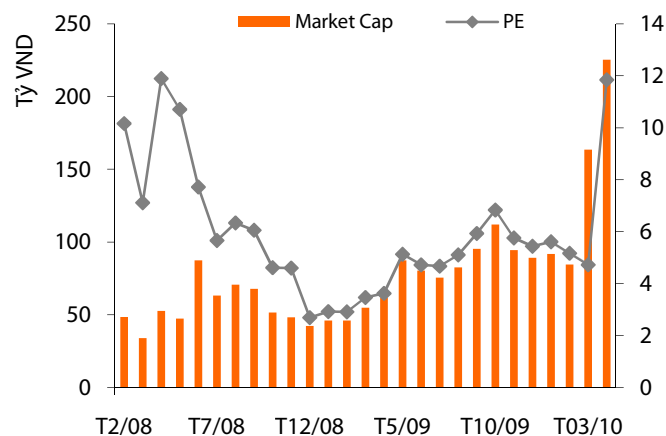
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế



Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tiện ích công cộng



Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành viễn thông



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2009 và các DNNY đã công bố BCTC quý I/2010

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - VDSC

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,
141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6291 7986
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 – 5 Tòa nhà Estar
147 – 149 Võ Văn Tần – Quận 3 –
TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 8599
Fax: (84 8) 6299 2007

Điểm nhận lệnh trực tuyến Sài Gòn

28-30 Huỳnh Thúc Kháng – Quận 1 -
TP. HCM
Tel: (84 8) 3915 1972
Fax: (84 8) 3914 3150

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang
Tel: (84 58) 382 0006
Fax: (84 58) 382 0008

Điểm nhận lệnh trực tuyến Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 381 7578
Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm –
Hà Nội
Tel: (84 4) 6288 2006
Fax: (84 4) 6288 2008

Điểm nhận lệnh trực tuyến Bình Dương

244 Đại lộ Bình Dương – TX. Thủ
Dầu Một – Bình Dương
Tel: (84 0650) 383 4264
Fax: (84 0650) 383 4265

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng
Tel: (84 0511) 386 7084
Fax: (84 0511) 386 7085