

Ngày 05 tháng 10 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 Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo Chuyên đề Nghiên cứu

phanotich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2010

TỔNG QUAN

Sau những biến động lớn trong tháng 8, thị trường chứng khoán tháng 9/2010 lại tiếp tục sự ảm đạm như khuynh hướng từ đầu năm 2010. Sức ảnh hưởng của Thông tư 13 tiếp tục bao trùm những thông tin kinh tế khác, tâm lý chờ đợi thông tin chính thức từ Thông tư này khiến hai chỉ số VN-Index và HNX-Index lần lượt xoay quanh mức 440 – 465 điểm và 125 – 135 điểm.

Kết thúc tháng 9/2010, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 454,5 điểm, giảm 0,12% so với phiên đóng cửa cuối tháng 8. Tại sàn HNX, chỉ số HNX đóng cửa ở mức 127,7 điểm, giảm 0,86% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Cũng giống như tháng 8, sự suy giảm trên sàn chủ yếu diễn ra ở những mã cổ phiếu có vốn hóa nhỏ và trung bình trong khi các cổ phiếu bluechips tăng nhẹ trên sàn HSX và giảm nhẹ trên sàn HNX. Nếu xét theo ngành, những cổ phiếu thuộc các lĩnh vực dầu khí, công nghiệp... có sự tăng nhẹ, trong khi ngành y tế với những rắc rối xung quanh việc nhập khẩu Tamiflu đã khiến cho ngành này có mức giảm khá mạnh.

Theo chúng tôi, lực hỗ trợ chủ yếu cho thị trường ở thời điểm hiện tại là khả năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam nói chung và nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết nói riêng. Với mức lợi nhuận 2 quý đầu năm đạt 51,82% so với kế hoạch đặt ra và dù khả năng tăng trưởng ấn tượng như năm 2009 sẽ không xảy ra nhưng nhiều khả năng các doanh nghiệp sẽ vượt kế hoạch kinh doanh của năm 2010. Bên cạnh đó, dù VND đã giảm hơn 10% trong vòng một năm trở lại đây nhưng nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục mua ròng với lượng vốn đã đầu tư từ đầu năm đến nay hơn 10.000 tỷ đồng. Điều này cho thấy sự kì vọng khá lớn của khối ngoại đối với triển vọng phát triển của thị trường Việt Nam.

Bên cạnh những yếu tố thuận lợi từ kết quả kinh doanh và động thái mua ròng của khối ngoại, theo chúng tôi, thị trường chứng khoán sẽ gặp nhiều áp lực từ kinh tế vĩ mô và áp lực nguồn cung cổ phiếu ngày càng nhiều. Ngoài ra, dù đã có những sửa đổi nhưng Thông tư 13 vẫn có nhiều tác động tiêu cực tới thị trường chứng khoán. Với quy định nâng hệ số CAR từ 8% lên 9% sẽ tác động khá nhiều tới tổng tài sản có rủi ro của hệ thống ngân hàng, vì vậy các ngân hàng sẽ phải thận trọng đối với các khoản đầu tư và cho vay có rủi ro cao. Thứ hai, hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay đầu tư kinh doanh chứng khoán và bất động sản vẫn giữ nguyên 250% - cho thấy NHNN không khuyến khích dòng vốn đổ quá nhiều vào lĩnh vực phi sản xuất - điều này sẽ làm hạn chế dòng tiền vào thị trường chứng khoán.

Căn cứ vào các yếu tố trên và các kịch bản thị trường đã được xây dựng, chúng tôi cho rằng khả năng thị trường sẽ tiếp tục dao động trong biên độ 420 – 460 điểm và cũng không loại trừ trường hợp thị trường trở nên xấu hơn nếu áp lực vĩ mô diễn biến xấu và đột ngột. Sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu có thể diễn ra mạnh khi kết quả kinh doanh quý III được công bố. Nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu khi thị trường tiệm cận mức 420 – 430 điểm với tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt thích hợp là 60:40 và giảm dần tỷ lệ này thành 30:70 khi thị trường tiệm cận mức 470 - 480 điểm.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Trong tháng 9, Cơ quan nghiên cứu kinh tế quốc gia Mỹ (NBER) công bố suy thoái kinh tế đã chấm dứt từ tháng 6 năm ngoái. Cùng với đó là những cam kết của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp cũng như sẵn sàng mua thêm các trái phiếu của Chính Phủ phát hành nhưng niềm tin về sự phục hồi kinh tế vẫn còn gây ra nhiều lo ngại. Những số liệu kinh tế vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực so với thời kì trước cuộc khủng hoảng nợ châu Âu nhưng so với những tháng gần đây đã có những cải thiện đáng kể. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 8 vẫn ở mức 9,6% nhưng số người mất việc trong lĩnh vực phi nông nghiệp có dấu hiệu chậm lại. Cùng với đó là những cải thiện trong lĩnh vực tiêu dùng và nhà đất, đặc biệt tốc độ sản xuất công nghiệp có tháng tăng trưởng dương thứ 5 liên tiếp. Với những chuyển biến trong số liệu kinh tế những tháng gần đây chúng tôi kì vọng kinh tế Mỹ tuy không có nhiều đột biến nhưng sẽ tiếp tục được cải thiện trong các tháng sắp tới.

Lĩnh vực lao động: Sau một vài bất ổn nhỏ trong tháng 7, lĩnh vực lao động tháng 8 của Mỹ đã có nhiều dấu hiệu tích cực. Số người mất việc trong lĩnh vực phi nông nghiệp đang chậm lại khi trong tháng 8 chỉ giảm 54 nghìn người. Sự suy giảm này chủ yếu do số lao động tạm thời trong chương trình thống kê của Chính Phủ Mỹ tiếp tục giảm 114 nghìn người. Số lao động trong lĩnh vực tư nhân dù chỉ tăng thêm 67 nghìn người nhưng kể từ thời điểm tháng 12/2009 số lao động được tuyển thêm trong khu vực này đã đạt 763 nghìn người. Ngoài ra số người tái thất nghiệp theo tuần vẫn duy trì một con số ổn định, trong khi số lao động thất nghiệp lần đầu đã giảm xuống mức 450 – 460 nghìn người sau khi tăng lên mốc 500 nghìn người của tháng trước. Đồng thời, dấu hiệu khả quan trên thị trường lao động còn được thể hiện qua số giờ lao động bình quân một tuần tiếp tục duy trì ở mức 34,2 giờ nhưng thu nhập bình quân một giờ tăng thêm 0,3% lên 22,66 USD so với tháng 7. Bên cạnh đó, với quyết định hỗ trợ 30 tỷ USD để hỗ trợ thành phần kinh tế tư nhân đã được Tổng thống Obama kí trong tháng 9, chúng tôi kì vọng thị trường việc làm Mỹ sẽ có cải thiện trong thời gian tới.

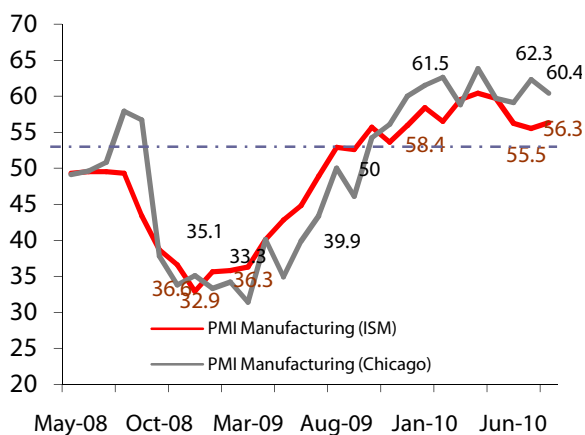
Lĩnh vực tiêu dùng: Cùng với những khởi sắc trên thị trường lao động, lĩnh vực tiêu dùng tháng 8 tiếp tục có những dấu hiệu khởi sắc. Doanh số bán lẻ có tháng thứ 2 tăng trưởng liên tiếp lên 363,7 tỷ USD và tăng 0,4% so với tháng 7. Tuy nhiên đà tăng của lĩnh vực này có thể gặp trở ngại trong tháng tới khi số đơn đặt hàng lâu bền tháng 8 giảm 1,3% so với tháng trước và đạt 191,2 tỷ USD. Cùng với đó là những diễn biến mới trong vấn đề châu Âu đã khiến cho chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 9 giảm 4,7 điểm xuống còn 48,5 điểm – mức thấp nhất trong vòng 1 năm trở lại đây.

Lĩnh vực nhà đất: Sau những tháng sụt giảm khá mạnh, gói hỗ trợ của Chính phủ cũng như những kì vọng của người dân khiến thị trường nhà đất tháng 8 của Mỹ phục hồi trở lại. Doanh số bán nhà mới không có nhiều biến động so với tháng 7 và đạt 288 nghìn căn. Tuy nhiên điểm đáng chú ý của tháng trước là doanh số bán nhà cũ đã có sự phục hồi khá mạnh, đạt 4,13 triệu căn tương ứng tăng 7,6% so với tháng trước. Cùng với đó số nhà mới khởi công và xin cấp phép mới lần lượt tăng 1,8% và 10,5% so với tháng trước. Dù có sự phục hồi về lượng giao dịch nhưng thị trường nhà đất Mỹ vẫn còn chịu nhiều thách thức khi niềm tin về sự phục hồi kinh tế vẫn chưa có nhiều thay đổi tích cực. Bên cạnh đó, giá bán nhà mới và cũ lần lượt giảm 1,2% và 2,6% so với tháng trước cho thấy sức cầu của thị trường này chưa thực sự vững chắc.

Lĩnh vực công nghiệp: Dù các lĩnh vực khác của nền kinh tế Mỹ còn gặp phải nhiều khó khăn nhưng lĩnh vực công nghiệp của nước này tiếp tục đạt mức tăng trưởng 0,2% so với tháng

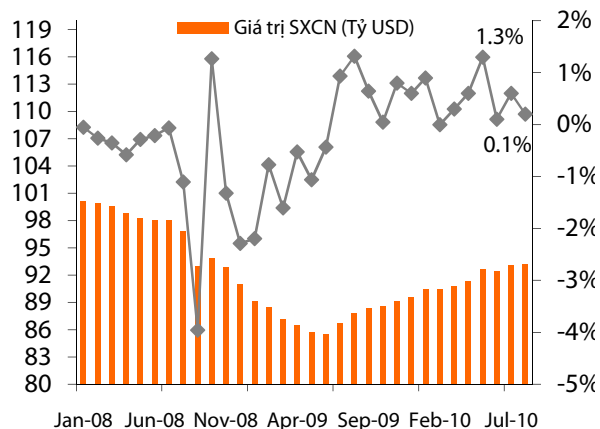
trước và là tháng thứ 5 liên tiếp lĩnh vực này có mức tăng trưởng dương. Sự gia tăng trong giá trị sản xuất công nghiệp chủ yếu do đóng góp từ lĩnh vực sản xuất (tăng 0,2%) và khai khoáng (tăng 1,2%). Bên cạnh đó chỉ số PMI tăng lên 56,3 điểm từ mức 55,5 điểm của tháng 7.

Chỉ số PMI



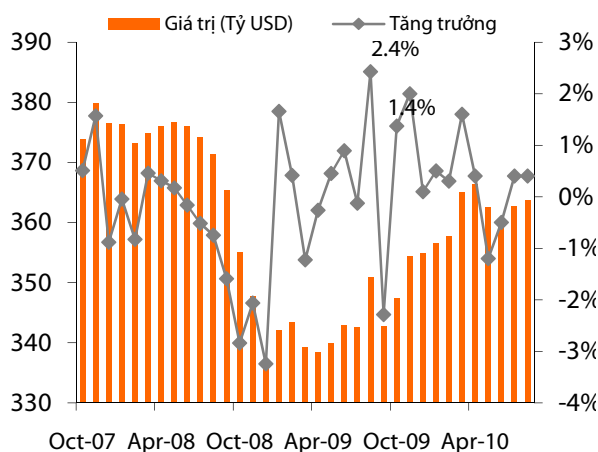
Nguồn: ISM, kingbiz.com

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



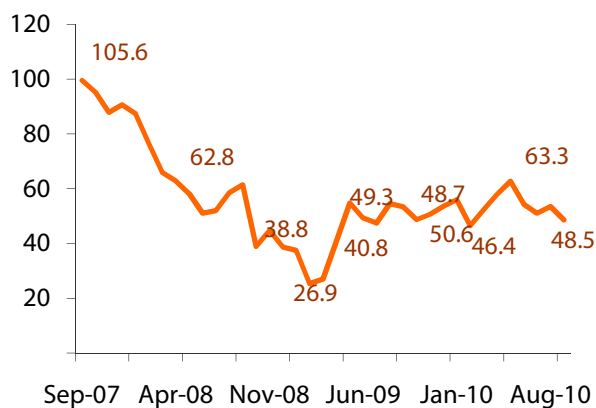
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



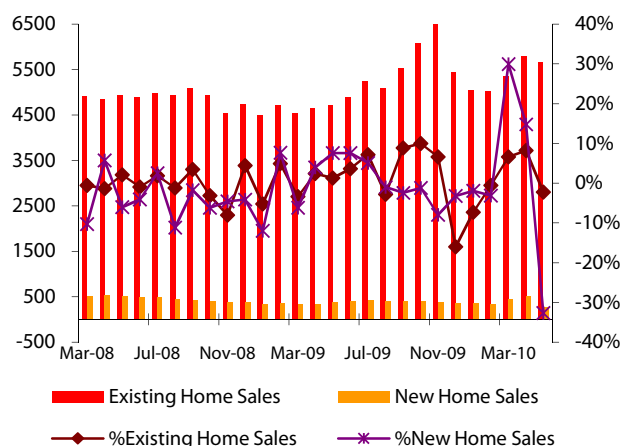
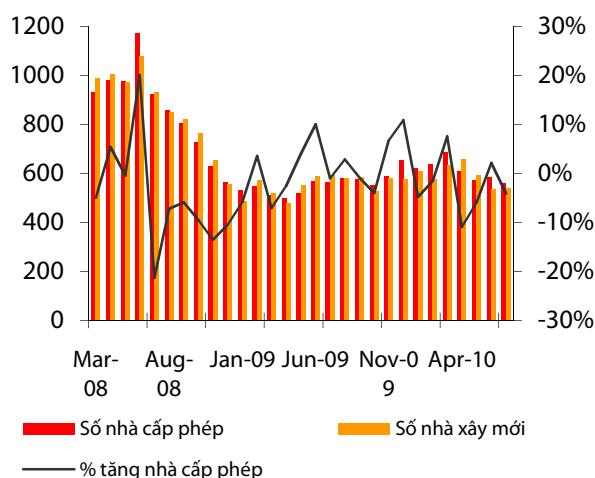
Nguồn: www.census.gov

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

Khu vực châu Á

Kinh tế Trung Quốc

Những bất đồng trong vấn đề tỷ giá với Mỹ là một trong những tâm điểm của kinh tế Trung Quốc tháng 9. Dù đã có những bước điều chỉnh tỷ giá từ tháng 6/2010 nhưng Trung Quốc vẫn không tránh khỏi việc các nghị sĩ thuộc Ủy ban quốc hội Mỹ bỏ phiếu thông qua dự luật áp thuế cao đối với một số mặt hàng xuất khẩu của Trung Quốc vào thị trường Mỹ. Tác động này có thể khiến cho thặng dư thâm hụt thương mại của Trung Quốc được tạo ra một phần do chính sách đồng NDT yếu có nguy cơ bị sụt giảm mạnh trong các tháng tới. Bên cạnh vấn đề tỷ giá, kiểm chế lạm phát là một trong những vấn đề quan trọng trước sự phát triển quá nóng của nền kinh tế. So với cùng kỳ năm trước chỉ số CPI tháng 8 của nước này tăng lên 3,5% và đạt mức cao nhất trong vòng 22 tháng trở lại đây. Lũy kế 8 tháng đầu năm chỉ số này đã tăng lên 2,8% so với mức 2,7% của tháng trước và chỉ cách 0,2% so với mục tiêu kiểm chế lạm phát 3% trong năm nay của Chính phủ Trung Quốc.

Có lẽ điểm sáng duy nhất trong kinh tế tháng 8 của Trung Quốc là sự đảo chiều bất ngờ trong giá trị sản xuất công nghiệp và bán lẻ khi so với cùng kỳ năm trước hai chỉ số này lần lượt tăng 13,9% và 18,4%, cao hơn so với tháng trước là 13,4% và 17,9%. Tuy có sự khả quan trong 2 lĩnh vực công nghiệp và bán lẻ nhưng chưa thể khẳng định giai đoạn điều chỉnh đã chấm dứt khi lĩnh vực xuất khẩu ngày càng khó khăn hơn và sự tăng trưởng quá nóng của chỉ số CPI. Bên cạnh đó, sự ảm đạm trong thị trường bất động sản tiếp tục diễn ra, so với cùng kỳ năm trước chỉ số giá nhà tại 70 thành phố lớn giảm từ 10,3% xuống còn 9,3% trong tháng 8. Đồng thời doanh số bán nhà tiếp tục giảm xuống 10,1% so với cùng kỳ năm trước và giảm 8,6% so với đầu năm.

Kinh tế Nhật Bản

Tình hình kinh tế tháng 8 của Nhật vẫn không có nhiều biến động so với tháng trước. Giảm phát là vấn đề nhức nhối của quốc gia này trong vòng hơn một năm trở lại đây, so với cùng kỳ năm trước chỉ số này giảm đến 0,9%. Ngoài vấn đề giảm phát, nền kinh tế Nhật còn đối mặt với tình trạng sự tăng mạnh của đồng Yên đã ảnh hưởng khá lớn tới cán cân thương mại của nước này. Thặng dư thương mại tháng 8 chỉ đạt 103,22 tỷ Yên giảm 37,5% so với cùng kỳ năm trước và là mức thấp nhất trong vòng 15 tháng trở lại đây. Bên cạnh đó, trong tháng 9, nước Nhật

còn chứng kiến vụ phá sản của công ty cho vay tiêu dùng Takefujii của Nhật với giá trị 5,1 tỷ USD. Tuy gặp nhiều bất ổn nhưng kinh tế Nhật tháng 8 cũng có một số điểm đáng chú ý như: chỉ số CPI tháng 8 tuy vẫn duy trì mức giảm 0,9% so với cùng kì nhưng đã tăng 0,3% so với tháng 7. Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp tháng 8 tiếp tục được cải thiện khi tiếp tục giảm 0,1% so với tháng trước và đạt 5,1% - mức thấp nhất trong vòng 4 tháng trở lại đây. Ngoài ra với chính sách kích cầu tiêu dùng, tổng mức bán lẻ tháng 8 tiếp tục tăng 1,4% so với tháng trước và 4,3% trong vòng 1 năm trở lại đây.

Kinh tế châu Âu

Sau những tháng trầm lắng, cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu và những hậu quả của nó đang gây nên một làn sóng mới tại khu vực này. Dù một số nước tuyên bố khủng hoảng nợ đã kết thúc nhưng những lo ngại vẫn còn khi lãi suất trái phiếu chính phủ mới phát hành của các nước PIGS vẫn đang ở mức cao. Đồng thời Ireland đang đứng trước những lo ngại về suy thoái kinh tế kếp khi những số liệu kinh tế công bố gần đây cho thấy GDP quý II của nước này giảm 1,8% so với cùng kì năm trước và GDP quý I được điều chỉnh xuống còn 2,2% so với lần công bố trước là 2,7%. Những số liệu kinh tế này khiến cho giá trái phiếu của Ireland giảm mạnh do các nhà đầu tư lo ngại Ireland sẽ tuyên bố vỡ nợ. Suy thoái kinh tế tại các nước PIGS có xảy ra hay không vẫn là một dấu hỏi nhưng đối với khu vực chung Châu Âu tốc độ tăng trưởng kinh tế có khả năng chậm lại so với trước kia. Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 7 không tăng so với tháng trước và so với cùng kì năm trước chỉ số này giảm từ mức 8,3% xuống còn 7,1%. Số đơn đặt hàng lâu bền tháng 7 trong lĩnh vực sản xuất giảm 2,4% so với tháng trước và chỉ tăng 11,2% so với cùng kì năm trước. Doanh số bán lẻ tháng 7 tăng nhẹ so với tháng trước và đạt 0,1%, so với cùng kì doanh số bán lẻ tăng nhẹ 1,1% so với mức 1,2% của tháng 6. Ngoài ra, chỉ số giá tiêu dùng tháng 8 không có nhiều thay đổi khi so với cùng kì chỉ số này tăng 1,6%. Đồng thời chỉ số PMI tháng 8 giảm xuống còn 53,8 điểm từ mức 56,2 điểm trong tháng 7. Trong khi đó tâm lý người tiêu dùng không có nhiều cải thiện so với tháng trước, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 9 âm 11 điểm – không thay đổi nhiều so với các tháng trước đó.

Tốc độ tăng trưởng của châu Âu chậm lại một phần là do sự tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế lớn nhất khu vực này – nước Đức. Giá trị sản xuất công nghiệp của Đức tháng 7 so với cùng kì năm trước chỉ tăng 10,9% - thấp hơn 3,1% so với mức đỉnh trong tháng 4. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 8 tuy vẫn giữ ở mức 7,6% nhưng số người thất nghiệp trong tháng lên đến 17 nghìn người. Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất tháng 9 của nước này giảm xuống còn 54,6 điểm từ mức 58,2 điểm.

Thị trường chứng khoán thế giới

Sự thất thường của thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục diễn ra. Sau khi có một tháng giảm điểm, thị trường chứng khoán tháng 9 lại có sự khởi sắc. Hầu hết các chỉ số đều tăng điểm, chỉ số công nghiệp Dow Jones đóng cửa ở mức 10.788,05 điểm, tăng 7,72% so với cuối tháng 8, S&P 500 tăng 8,76%... Trên thị trường châu Âu, chỉ số FTSE 100 của Anh tăng 6,19%, CAC 40 của Pháp tăng 4,62% và DAX của Đức tăng 5,13%... Tại châu Á, chỉ số Nikkei 225 tăng 6,27%, Hang Seng tăng 8,87%...

Sau khi trầm lắng trong những tháng gần đây, cuộc khủng hoảng nợ châu Âu lại nổi lên một làn sóng mới tác động tiêu cực tới thị trường. Bên cạnh đó, tốc độ phục hồi kinh tế khó diễn ra mạnh là những lý do để thị trường chứng khoán thế giới khó có sự đột biến trong tháng tới, thay vào đó là sự lên xuống thất thường.

Biến động chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 9/2010

| Chứng khoán | 31/12/09 | 31/08/10 | Index | 30/09/10 | |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| | | | | ± sv 31/12/09 | ± sv 31/08/10 |
| Chứng khoán Mỹ | | | | | |
| Dow Jones | 10,428.05 | 10,014.72 | 10,788.05 | 3.45% | 7.72% |
| S&P 500 | 1,115.10 | 1,049.33 | 1,141.20 | 2.34% | 8.76% |
| Nasdaq | 2,269.15 | 2,114.03 | 2,368.62 | 4.38% | 12.04% |
| Chứng khoán Châu Âu | | | | | |
| FTSE 100 | 5,415.94 | 5,225.22 | 5,548.62 | 2.45% | 6.19% |
| CAC 40 | 3,947.17 | 3,490.79 | 3,652.18 | -7.47% | 4.62% |
| DAX | 5,957.43 | 5925.22 | 6229.02 | 4.56% | 5.13% |
| Chứng khoán Châu Á | | | | | |
| Nikkei 225 | 10,546.44 | 8,849.35 | 9,404.23 | -10.83% | 6.27% |
| SSE (Shanghai) | 3,277.14 | 2,775.09 | 2,734.78 | -16.55% | -1.45% |
| Hang Seng (Hongkong) | 21,872.50 | 20,536.49 | 22,358.00 | 2.22% | 8.87% |
| TSEC (Taiwan) | 5,623.26 | 5,126.35 | 5,531.45 | -1.63% | 7.90% |
| Kospi (Korean) | 1,682.77 | 1,760.17 | 1,876.73 | 11.53% | 6.62% |
| Strait Times | 2,897.62 | 2,963.63 | 3,130.90 | 8.05% | 5.64% |
| JKSE (Indonesia) | 2,534.36 | 3,081.88 | 3,547.12 | 39.96% | 15.10% |
| KLSE (Malaysia) | 1,272.78 | 1,434.93 | 1,466.32 | 15.21% | 2.19% |
| VNIndex (Vietnam) | 494.77 | 455.08 | 454.5 | -8.14% | -0.13% |
| HNX-Index (Vietnam) | 168.17 | 126.4 | 127.7 | -24.06% | 1.03% |
| Giá vàng bình quân | 1,101.30 | 1,248.10 | 1,318.99 | 19.77% | 5.68% |
| Giá dầu | 79.63 | 74.87 | 83.74 | 5.16% | 11.85% |

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg; Yahoo finance, Kitco

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất

Lãi suất tháng 9/2010 tiếp tục diễn biến theo chiều hướng không thuận lợi như định hướng của Chính phủ đề ra. Sau khi có những chuyển biến tích cực trong quý II, mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục có tháng thứ 2 liên tiếp không có nhiều biến động. Trong khi đó, lãi suất huy động sau khi giảm xuống mức 11% - 11,2%/năm đầu tháng 8 nhờ vào sự đồng thuận của các thành viên trong Hiệp hội, tháng 9 lại tiếp tục chứng kiến thêm một số ngân hàng tăng lãi suất huy động lên mức trần cam kết là 11,2% ở các kì hạn dưới 1 năm và áp dụng thêm các chương trình khuyến mãi cho khách gửi tiền. Thị trường liên ngân hàng cũng có nhiều biến động. Trái ngược với những khoảng lặng trong tháng 8, lãi suất cũng như doanh số giao dịch trên thị trường này bất ngờ tăng mạnh – mức lãi suất ở các kì hạn tăng trung bình từ 0,2% - 0,74% trong vòng 2 tuần đầu tháng 9, đặc biệt ở một số kì hạn như 6 tháng lãi suất có lúc tăng lên mức trên 13% hay một số giao dịch qua đêm có mức lãi suất trên 8%.

Sự khó khăn trong mặt bằng lãi suất ngoài yếu tố kì vọng về lạm phát như thời điểm cuối năm 2009 và đầu năm 2010, thì còn có một số yếu tố khác. *Thứ nhất*, đó là lãi suất trái phiếu Chính Phủ đã có dấu hiệu chạm đáy trong đợt phát hành thứ 11 vào tháng 7, liên tiếp những đợt phát hành sau đều không thành công. Gần đây nhất trong đợt phát hành thứ 15 chỉ có 300 tỷ đồng kì hạn 3 năm được phát hành thành công so với tổng lượng chào bán là 2.000 tỷ đồng với mức lãi suất 10,4%/năm (chưa kể phí bảo lãnh phát hành). *Thứ hai*, với những qui định mới trong Thông tư 13, để đảm bảo được những chỉ tiêu của NHNN buộc một số ngân hàng phải tăng lãi suất để đảm bảo lượng vốn huy động. *Thứ ba*, đó là những biến động trên thị trường ngoại tệ và vàng, tuy chỉ dao động quanh mức 1% nhưng lãi suất huy động của vàng liên tục tăng trong thời điểm cuối tháng 9 và sự tăng giá bất thường của giá vàng cũng là một yếu tố tâm lý tác động không tốt cho lãi suất VND. Sau các ngân hàng nhỏ, đến lượt các ngân hàng lớn cũng bắt đầu tăng lãi suất huy động USD – một số ngân hàng đã có mức lãi suất huy động USD lên tới 5,3%/năm.

Với những sửa đổi trong Thông tư 19, áp lực huy động để đảm bảo khả năng cho vay của các ngân hàng đã được nới lỏng hơn so với Thông tư 13 cũ và kì vọng với những qui định mới, mặt bằng lãi suất sẽ giảm trong thời gian tới. Tuy nhiên vào đầu tháng 10, Thông tư 13 và nay là Thông tư 19 mới bắt đầu có hiệu lực, do vậy trong thời điểm hiện tại chưa thể đánh giá được kết quả tác động của Thông tư này. Ngoài Thông tư 13, theo chúng tôi mặt bằng lãi suất trong thời gian tới còn phải chịu nhiều tác động. *Thứ nhất*, một khi công cụ tham chiếu là trái phiếu Chính Phủ chưa có nhiều chuyển biến tích cực thì mặt bằng lãi suất khó giảm mạnh. *Thứ hai*, dù mức chênh lệch lãi suất giữa VND – USD, khoảng 7%, có vẻ tương đối hấp dẫn cho việc gửi tiền bằng VND, nhưng theo Ủy ban giám sát tài chính (UBGSTC) Quốc gia, hiện tỷ giá USD/VND đang được định giá cao hơn khoảng 13,2% so với giá trị thực và dù việc điều chỉnh tỷ giá phụ thuộc vào việc điều hành chính sách nhưng rõ ràng khi xét về giá trị thực, mức chênh lệch 7% là chưa hấp dẫn đối với việc gửi tiền bằng VND. *Thứ ba*, cần phải nhắc đến yếu tố đã gây ra tình trạng căng thẳng trong mặt bằng lãi suất ở giai đoạn cuối năm 2009 là lạm phát. Tháng 9/2010 lạm phát bất ngờ tăng đến 1,31% khiến lũy kế 9 tháng đầu năm lạm phát đạt đến 6,46%. Như vậy so với mục tiêu kiểm chế lạm phát dưới 8% trong năm nay, trong 3 tháng tới lạm phát phải tăng bình quân dưới 0,5%/tháng. Thời điểm hiện tại chưa thể khẳng định được lạm phát có vượt mục tiêu đề ra hay không nhưng với xu hướng lạm phát tăng vào

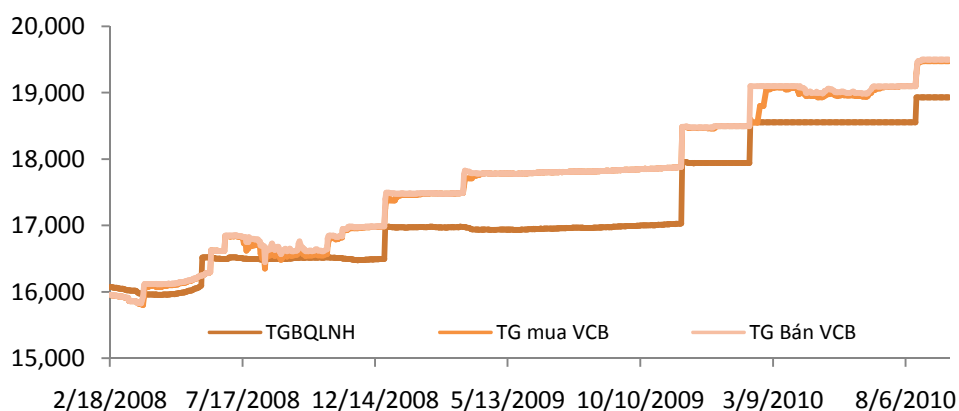
các tháng cuối năm có thể gây ra kì vọng không tốt về chỉ số này và lãi suất có thể có những diễn biến xấu. *Thứ tư*, với mức tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm khoảng 19,27% và với mục tiêu của Chính phủ đề ra là dưới 25%, như vậy trong 3 tháng còn lại tín dụng chỉ tăng trưởng bình quân khoảng dưới 2%/tháng. Bên cạnh đó, nếu không có nhiều bất ngờ, tăng trưởng kinh tế năm 2010 gần như sẽ đạt được. Vì vậy thời gian tới, mục tiêu kiểm chế lạm phát có thể được ưu tiên trong bối cảnh chỉ số này được dự báo sẽ phức tạp. Khả năng cung tiền và tăng trưởng tín dụng cho các tháng còn lại trong năm sẽ không có nhiều đột biến. Theo chúng tôi, từ những yếu tố trên khả năng mặt bằng lãi suất tháng 10 sẽ không có quá nhiều chuyển biến và nếu có giảm thì mức độ giảm cũng không nhiều và định hướng “ra 12” của Chính Phủ sẽ khó hoàn thành. Nguồn cung gặp khó khăn trong khi nhu cầu thường tăng mạnh vào những tháng cuối năm, lãi suất cho vay có nhiều lý do để tăng.

Tỷ giá hối đoái

Sau khi NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá thêm 2%, thị trường ngoại tệ vẫn không có nhiều biến động bất ngờ. Tỷ giá niêm yết tại các NHTM vẫn ở mức kịch trần cho phép là 19.500 VND/USD. Dấu hiệu mất cân đối cung – cầu USD trên thị trường có dấu hiệu gia tăng khi các ngân hàng từ nhỏ đến lớn đều tăng lãi suất huy động bằng USD. Một phần nguyên nhân là do các ngân hàng phải tranh thủ huy động thêm các nguồn khác ngoài VND (lãi suất huy động VND đã kịch trần) để đảm bảo tỷ lệ cho vay/huy động theo Thông tư 13. Một nguyên nhân khác phải tính đến là nhu cầu trả nợ các khoản vay ngoại tệ từ đầu năm gia tăng, đây là yếu tố theo chúng tôi sẽ có tác động xấu đến tỷ giá trong thời gian sắp tới.

Theo báo cáo mới đây của Bộ Kế hoạch và đầu tư, khả năng cán cân tổng thể năm 2010 sẽ tiếp tục thâm hụt thêm 4 tỷ USD sau khi đã thâm hụt 8,8 tỷ USD trong năm 2009. Với mức dự trữ ngoại hối cuối năm 2009 được ước tính vào khoảng 13,95 – 14,1 tỷ USD (IMF và một số nguồn khác) và nếu dự báo của Bộ Kế hoạch và đầu tư là chính xác, dự trữ ngoại hối cuối năm 2010 của Việt Nam sẽ vào khoảng 10 tỷ USD – tương đương khoảng 6,6 tuần nhập khẩu trong thời điểm hiện tại, thấp hơn rất nhiều so với mức khuyến cáo IMF đưa ra đối với mức dự trữ ngoại hối an toàn là từ 12 – 14 tuần nhập khẩu. Những thông tin về dự trữ ngoại hối có thể tác động khá lớn đến kì vọng của nhà đầu tư trong thời gian tới. Ngoài ra, theo UBGSTC Quốc gia, đồng VND đang cao hơn 13,2% so với giá trị thực và lạm phát tại Việt Nam đang có xu hướng gia tăng trở lại trong khi Mỹ đang có xu hướng giảm phát do niềm tin về sự phục hồi kinh tế của quốc gia này giảm sút. Do vậy, trong thời gian tới, tỷ giá hối đoái sẽ phải chịu nhiều áp lực.

Biến động tỷ giá trong những năm gần đây



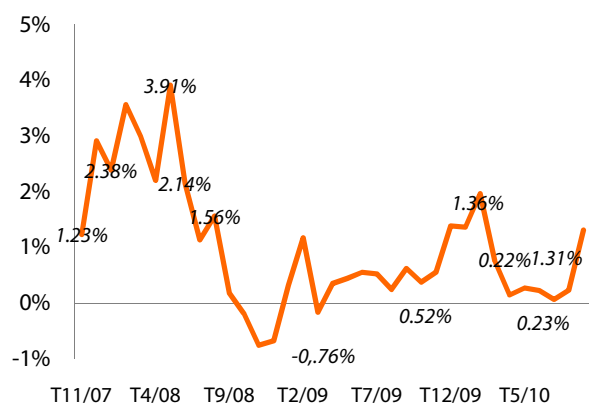
Nguồn: SBV, Vietcombank, VDSC Database

Lạm phát

Dưới tác động của việc điều chỉnh học phí cũng như nhu cầu gia tăng trong năm học mới, nhóm hàng giáo dục trong tháng 9 đã tăng đến 12,02% so với tháng 8. Với sự gia tăng này, các mặt hàng giáo dục đã đóng góp xấp xỉ 0,69% trong chỉ số CPI tháng 9. Cùng với đó, sự gia tăng 2,32% của mặt hàng lương thực cũng đóng góp 0,19% và tính chung cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng đến 0,79% khiến CPI tăng thêm 0,315%. Bên cạnh đó, việc tăng giá các mặt hàng xây dựng, đặc biệt là giá thép, đã khiến giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng trong tháng 9 tăng 1,08%. Ngoài những mặt hàng chính tác động đến CPI, hầu hết các mặt hàng còn lại đều có tốc độ tăng giá từ 0% - 0,5% trong tháng 9. Riêng nhóm mặt hàng bưu chính viễn thông, chỉ số giá tháng 9 tiếp tục giảm 0,07% so với tháng 8. Như vậy so với cùng kỳ năm trước, chỉ số CPI đã tăng đến 8,92% và lũy kế 9 tháng đầu đã tăng đến 6,46%. Để hoàn thành được mục tiêu kiểm chế lạm phát dưới 8% trong năm nay, bình quân mỗi tháng chỉ số CPI phải tăng bình quân dưới 0,5%/tháng.

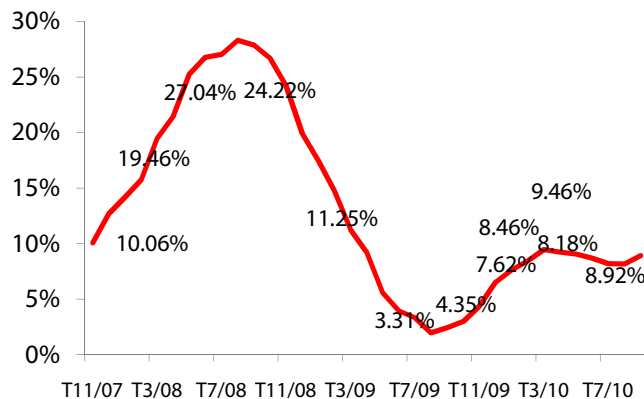
Sự gia tăng CPI tháng 9 gây ra nhiều bất ngờ so với những dự báo trong đầu tháng. Tuy nhiên theo chúng tôi sự gia tăng trong chỉ số CPI tháng 9 đã được giảm thiểu phần nào nhờ vào chương trình khuyến mãi đầu tháng 9. Trong thời gian tới khả năng tác động của cung tiền tới chỉ số CPI theo chúng tôi không nhiều bởi chính sách tiền tệ được dự báo không có nhiều đột biến trong cuối năm. Tuy nhiên, áp lực tăng giá vẫn sẽ chịu hai áp lực chính là cầu kéo và chi phí đẩy. Trong những tháng gần đây, tuy lượng hàng tồn kho đang có xu hướng gia tăng nhưng với nhu cầu thường tăng mạnh trong những tháng cuối năm, áp lực tăng giá CPI trong những tháng cuối năm là không nhỏ. Ngoài ra, dù triển vọng kinh tế thế giới không nhiều sáng sủa nhưng dưới tác động của thiên tai đã khiến cho chỉ số hàng hóa đang tăng lên. Bên cạnh đó theo báo cáo từ Tổng cục Thống kê, chỉ số giá sản xuất PPI trong 9 tháng đầu năm tăng đến 12% so với cùng kỳ năm trước, trong khi CPI chỉ tăng 8,92% và thông thường sự tăng giá trong PPI sẽ có tác động trễ đến CPI, do vậy chi phí tăng trong những tháng trước có thể tác động xấu đến CPI. Theo một số thống kê, hiện giá của các mặt hàng chuẩn bị tăng sau đợt khuyến mãi, tại TP.Hồ Chí Minh giá bán của các mặt hàng thực phẩm thiết yếu sẽ tăng từ 5% - 12%, tại Hà Nội tại các siêu thị có đến 300 mặt hàng tăng giá là những thông tin đáng để lo ngại cho chỉ số CPI tháng 10.

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

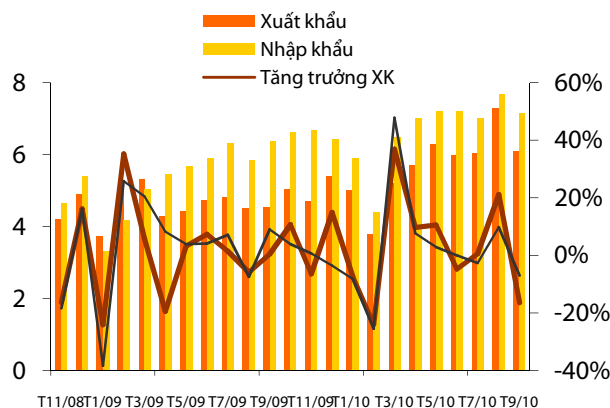
Với sự gia tăng mạnh trong việc xuất khẩu vàng và kim loại quý, giá trị nhập siêu tháng 8 được điều chỉnh xuống còn 395 triệu USD và đạt mức thấp nhất kể từ tháng 03/2009. Tuy nhiên nếu loại trừ giá trị xuất khẩu của vàng và kim loại quý mang tính chất không thường xuyên này, giá trị nhập siêu tháng 8 đạt khoảng 1,16 tỷ USD.

Tháng 9, theo ước tính của Tổng cục thống kê, nhập siêu ước đạt 1,05 tỷ USD. Sự gia tăng mạnh trong giá trị nhập siêu tháng 9 so với tháng 8 do giá trị xuất khẩu giảm khoảng 11%. Thứ nhất, do sự gia tăng mạnh của giá vàng thế giới làm cho mức chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới không còn hấp dẫn, chính yếu tố này đã làm cho giá trị xuất khẩu vàng và kim loại quý giảm đến 41,9% so với tháng 8 và chỉ đạt khoảng 450 triệu USD. Bên cạnh đó, một số mặt hàng xuất khẩu khác có giá trị giảm so với tháng trước như dệt may (giảm 7,98%), gỗ (giảm 6,67%), giày dép (giảm 18,63%), thủy sản (giảm 7,79%), cà phê (giảm 29,3%), than (giảm 16,4%), cao su (giảm 12,3%). Sự suy giảm trong giá trị một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực chỉ là một sự điều chỉnh tạm thời. Một số mặt hàng được đánh giá tiếp tục có giá trị xuất khẩu cao trong các tháng tới như dệt may (giá trị các đơn hàng xuất khẩu đã kéo dài đến tháng 04/2011), cao su (sản lượng cao su đạt cao nhất trong quý IV – trong khi giá cao su vẫn không có nhiều biến động so với trước). Ngoài ra, giá trị xuất khẩu của mặt hàng gạo bất ngờ tăng 13,5% và tổng kim ngạch xuất khẩu tiếp tục duy trì trên 6 tỷ USD/tháng trong 5 tháng liên tiếp là những tín hiệu tích cực.

Sự ổn định trong nhập siêu cũng đến từ kim ngạch nhập khẩu không có nhiều biến động, so với tháng trước nhập khẩu giảm 1,4%. Điểm chú ý trong kim ngạch nhập khẩu là giá trị các mặt hàng xăng dầu tiếp tục giảm 15,5% so với tháng trước –do nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, kim ngạch nhập khẩu của một số mặt hàng như máy móc (giảm 7,1%), phân bón (giảm 32,7%) đã bù đắp cho sự gia tăng trong một số mặt hàng khác như thức ăn gia súc (tăng 21%), chất dẻo (tăng 4,8%), máy vi tính và các sản phẩm điện tử (tăng 3%)...

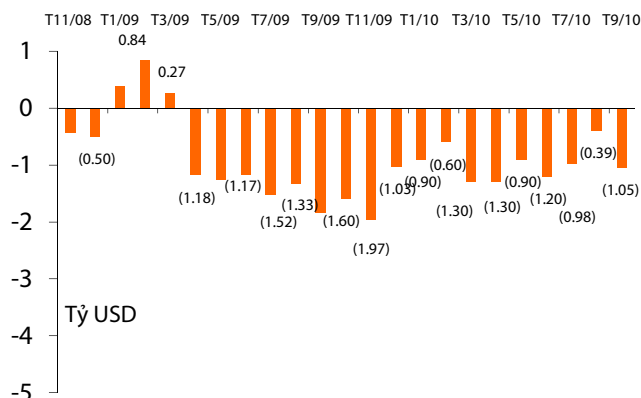
Chúng tôi vẫn không có nhiều thay đổi so với các đánh giá trước về sự ổn định trong cán cân thương mại trong các tháng cuối năm 2010. Việc điều chỉnh tỷ giá có thể tác động tốt đến thâm hụt thương mại, tuy nhiên trên thực tế nếu xét về giá trị tương đối, cùng với sự gia tăng trong giá trị xuất khẩu (lũy kế 9 tháng giá trị xuất khẩu tăng 23,2%), giá trị các mặt hàng nhập khẩu cũng gia tăng tương ứng (lũy kế 9 tháng giá trị nhập khẩu tăng 22,7%). Nếu xét về giá trị tuyệt đối, sự gia tăng trong cả xuất khẩu và nhập khẩu vẫn khiến cho giá trị nhập siêu tăng. Nguyên nhân có sự song hành này, theo một số quan điểm, do tỷ giá VND/USD đang được định giá cao hơn khoảng 64% (trong đó tỷ giá VND/USD cao hơn khoảng 30%) so với giá trị thực, trong khi giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc luôn chiếm từ 80% - 90% trong tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Giải pháp được đưa ra là giảm giá VND (so với USD) về giá trị thực của nó càng sớm càng tốt, tuy nhiên đó là một giải pháp thuần túy về lý thuyết, vì rõ ràng để giải quyết vấn đề cần có một sự hợp tác đa phương giữa các nước hơn là những hành động đơn phương của Việt Nam. Do vậy, nhập siêu chỉ có thể được cải thiện khi chúng ta tự cơ cấu nền kinh tế để làm sao phát huy được những nguồn lực sẵn có.

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



Nguồn: GSO, VDSC Database

Nhập siêu trong những tháng gần đây (tỷ USD)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Vốn đầu tư nước ngoài

Lượng vốn đăng ký FDI tháng 9 có sự sụt giảm mạnh và chỉ bằng 24,5% so với tháng trước, tương ứng đạt 616 triệu USD. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lượng vốn đăng ký FDI đạt 12,2 tỷ USD, bằng 87,3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó lượng vốn đăng ký từ dự án mới đạt 11,4 tỷ USD – tăng 37,3% và vốn đăng ký bổ sung đạt 783 triệu USD. Sự sụt giảm trong lượng vốn FDI trong tháng 9 và 9 tháng đầu năm chưa có nhiều dấu hiệu đáng lo ngại. Đặc biệt khi lượng vốn giải ngân tháng 9 tiếp tục đạt khoảng 800 triệu USD và lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 8 tỷ USD – tăng 4,8% so với cùng kỳ năm trước. Theo báo cáo cuối tháng 8/2010 từ Bộ kế hoạch và đầu tư, lượng vốn giải ngân FDI năm 2010 có thể đạt 10 tỷ USD nhưng lượng vốn ròng từ nước ngoài vào chỉ đạt khoảng 7 tỷ USD. Bên cạnh FDI, lượng vốn ODA giải ngân trong 9 tháng đầu năm đạt 2,209 tỷ USD – bằng 79% kế hoạch năm và tăng 11% so với cùng kỳ năm trước.

Cán cân thanh toán tổng thể

Xét về tổng thể, lượng vốn FDI, ODA giải ngân và kiều hối có thể bù đắp cho lượng nhập siêu và các hoạt động khác, tuy nhiên, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, thâm hụt cán cân thanh toán trong năm 2010 có thể lên tới 4 tỷ USD. Sự thâm hụt này chủ yếu do khoản mục sai số. Tình trạng sai số giảm so với năm trước nhưng vẫn còn khá cao cho thấy sự thiếu tin tưởng đối với giá trị bằng VND. Bên cạnh đó, dù các khoản nợ nước ngoài phải trả trong các năm tới chỉ khoản trên 1 tỷ USD/năm nhưng với xu hướng ngày càng gia tăng, đặc biệt là các khoản vay thương mại (năm 2009 giá trị các khoản này đạt 5,5 tỷ USD), có thể thấy áp lực đối với cán cân thanh toán tổng thể và gián tiếp là dự trữ ngoại hối trong các năm tiếp theo là khá lớn.

Tăng trưởng kinh tế

Giá trị sản xuất công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 9 ước đạt 70,7 nghìn tỷ đồng – tăng 15,1% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 9 tháng đầu năm, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 574,4 nghìn tỷ đồng – tăng 13,8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sản xuất công nghiệp tiếp tục giảm khi so với tháng trước sản xuất công nghiệp tháng 9 chỉ tăng 1,3% (tháng 8 so với tháng 7 là 1,6%). Sự suy giảm trong tốc độ giá trị sản xuất công nghiệp do công nghiệp khai thác mỏ giảm 3,3% so với tháng 8, trong khi công nghiệp chế biến tăng 2,9% và sản xuất phân phối điện, gas, nước tăng 4,3%.

Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 9/2010 ước đạt 134,8 nghìn tỷ đồng – tăng 2,9% so với tháng trước. Lũy kế 8 tháng đầu năm giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 1.146,1 nghìn tỷ đồng, tăng 25,4% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ tăng trưởng bán lẻ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhưng xu hướng tăng đang chậm lại.

Đầu tư

Vốn đầu tư toàn xã hội trong 9 tháng đầu năm ước đạt 602,8 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 44,2% trên tổng giá trị GDP tháng 9. Tỷ lệ vốn đầu tư/GDP ngày càng gia tăng trong khi tốc độ tăng trưởng GDP đang có xu hướng chậm lại. Đây là một dấu hiệu không mấy tích cực đối với chất lượng tăng trưởng của kinh tế Việt Nam. Nguyên nhân là do sự ưu tiên phát triển kinh tế theo chiều rộng và hiệu quả đầu tư khá thấp của khu vực kinh tế nhà nước so với khu vực tư nhân và vốn đầu tư nước ngoài. Chúng tôi kì vọng trong thời gian tới, chính sách định hướng phát triển kinh tế sẽ có thay đổi theo hướng tập trung vào chiều sâu và có hiệu quả hơn.

Tốc độ tăng trưởng GDP quý III ước đạt 7,16% so với cùng kỳ năm trước, lũy kế 9 tháng đầu năm GDP tăng đến 6,52%. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tốc độ tăng trưởng kinh tế cuối năm sẽ không có nhiều đột biến khi bội chi ngân sách đang được cân nhắc giảm xuống còn 5,5% GDP so với mục tiêu 5,95% GDP trước kia, chính sách tiền tệ vẫn chưa có nhiều thuận lợi để thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng.

Nợ công

Theo báo cáo mới nhất của Bộ trưởng Bộ Tài chính trong phiên họp với Ủy ban thường vụ quốc hội, tính đến 31/12/2009 tổng số dư nợ công bằng 52,6% GDP – cao hơn rất nhiều so với lần công bố trước và ước tính đến cuối năm 2010 nợ công sẽ bằng 56,7% GDP. Vấn đề nợ công đang gây nhiều lo lắng trong các nhà điều hành chính sách. Theo chúng tôi việc nợ công bằng bao nhiêu % so với GDP không quan trọng bằng việc sử dụng đồng vốn đi vay có hiệu quả hay không? Nếu như những dự án này hiệu quả và có mức sinh lợi cao hơn so với lãi vay, đồng vốn đi vay sẽ đem lại hiệu quả tốt cho nền kinh tế. Một điểm đáng lưu ý là các khoản nợ nước ngoài trong bối cảnh dự trữ ngoại hối được dự báo tiếp tục giảm, đặc biệt là các khoản vay thương mại.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán Việt Nam

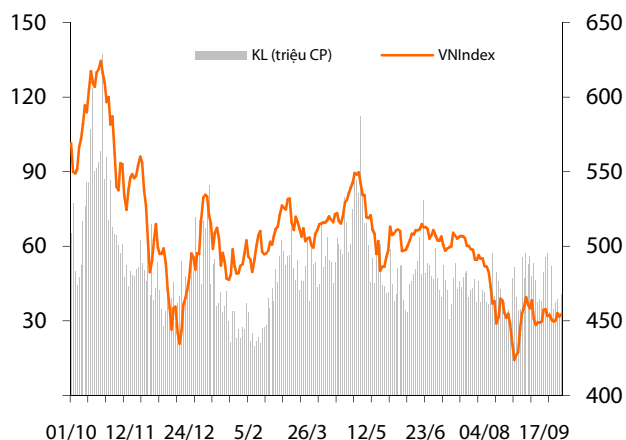
Sau khi có những biến động bất ngờ trong tháng 8, thị trường chứng khoán tháng 9 lại có một tháng giao dịch không nhiều đột biến. Trên sàn HSX, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 454,5 điểm, giảm 0,12% so với phiên đóng cửa cuối tháng 8. Số lượng chứng khoán giảm điểm vẫn chiếm phần lớn. Thanh khoản được cải thiện so với tháng trước, bình quân một phiên có 45 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, tăng 9,75% so với tháng trước nhưng có xu hướng giảm dần về cuối tháng cùng với sự đi ngang của thị trường.

Trong xu thế biến động đi ngang, hầu hết các cổ phiếu có vốn hóa lớn không có nhiều biến động khi tăng 0,53%, trong khi nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình giảm 1,86 % và cổ phiếu có vốn hóa nhỏ tăng 0,72%. Những ngành có mức giảm lớn thuộc về y tế (giảm 9%), công nghệ (giảm 3,98%)..., các cổ phiếu công nghiệp, tài chính và nguyên liệu cơ bản lần lượt tăng 2,55%, 0,61% và 0,45%.

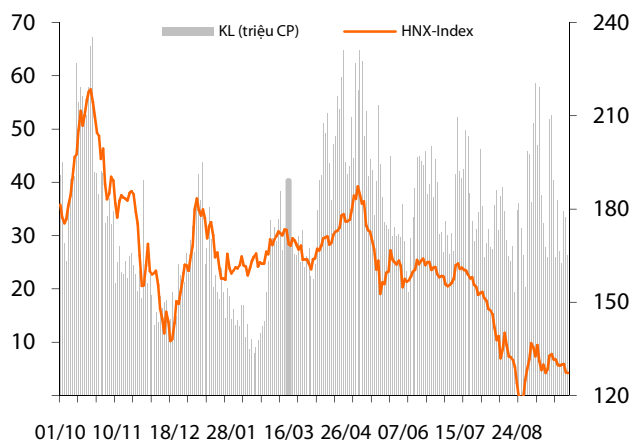
Tại sàn HNX, chỉ số HNX đóng cửa ở mức 127,7 điểm, giảm 0,86% so với phiên đóng cửa cuối tháng 8. Toàn sàn có 117 mã tăng giá, 209 mã giảm giá và 12 mã đứng giá. Bình quân một phiên có 39 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, tăng 26,2% so với tháng 8 Cũng giống như sàn HSX, khối lượng giao dịch trên HNX cũng có xu hướng giảm dần về cuối tháng. Sự suy giảm chủ yếu diễn ra ở nhóm cổ phiếu có vốn hóa thấp khi giảm tới 2,26% và cổ phiếu có vốn hóa lớn giảm 0,77%, trong khi cổ phiếu có vốn hóa trung bình có mức giảm thấp nhất (giảm 0,47%). Các ngành có mức giảm nhiều nhất thuộc về tiện ích công cộng (giảm 8,24%), nguyên liệu cơ bản (giảm 9,23%)...; viễn thông có mức tăng ấn tượng (tăng 33,23%), trong khi dầu khí tăng 6,34% và hàng tiêu dùng tăng 2,23%.

Trên sàn Upcom, chỉ số Upcom – Index đóng cửa ở mức 45,67 điểm, giảm 7,33% so với tháng trước. Sau khi có những cải thiện trong tháng 8, thanh khoản trên sàn Upcom bất ngờ sụt giảm mạnh khi bình quân một phiên có 485.105 cổ phiếu được chuyển nhượng, giảm 39,57% so với bình quân tháng trước.

Biến động của chỉ số VN-Index

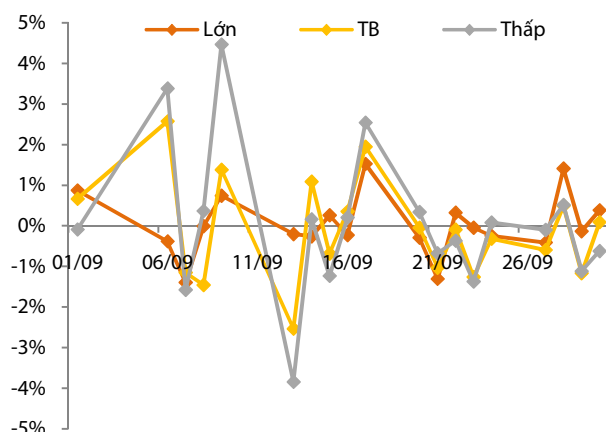


Biến động của chỉ số HNX-Index

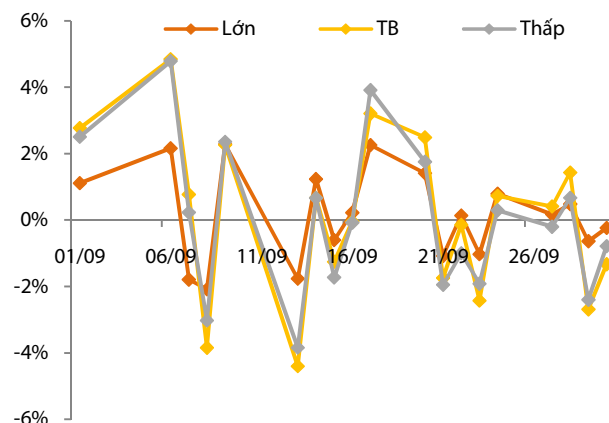


Nguồn: VDSC database

Biến động giá hàng ngày các nhóm cổ phiếu sàn HSX

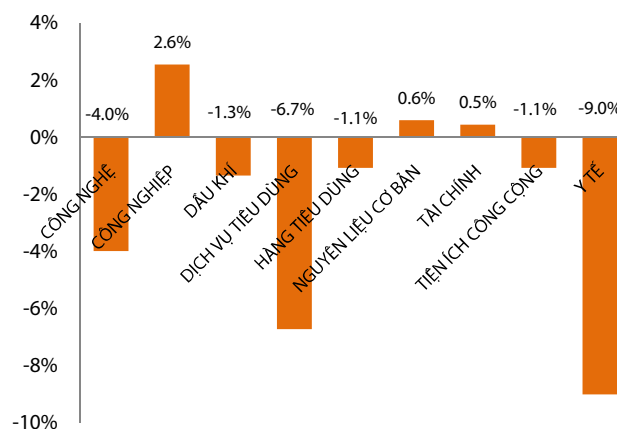


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu sàn HNX

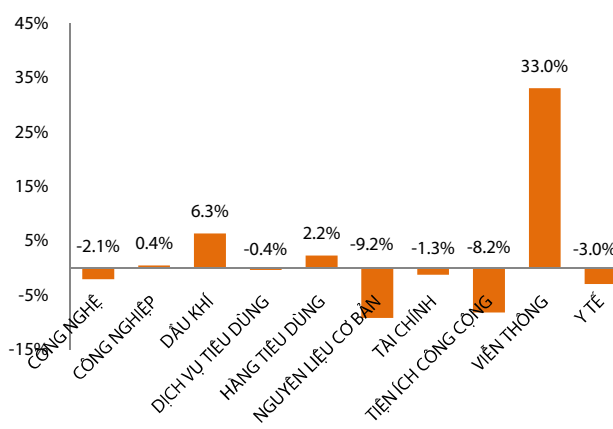


Nguồn: VDSC database

Biến động các nhóm ngành trong tháng của sàn HSX



Biến động các nhóm ngành trong tháng của sàn HNX

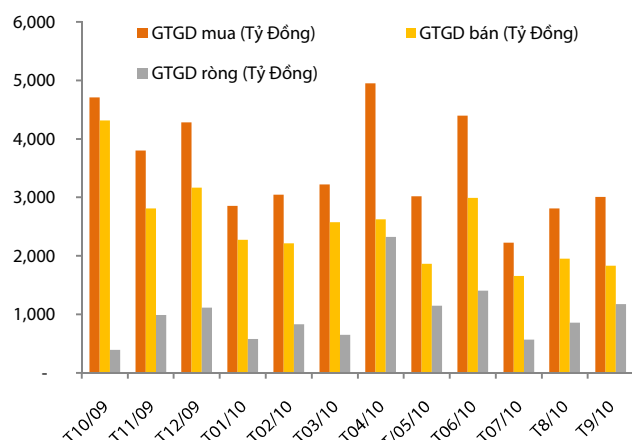


Nguồn: VDSC database

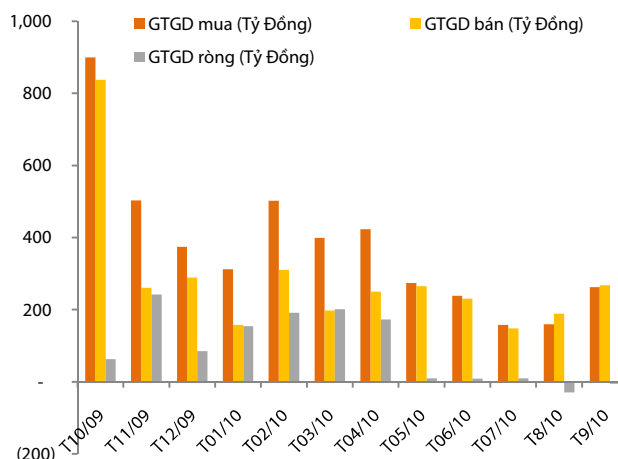
Tiếp nối chiến lược đầu tư của tháng trước, lượng giao dịch của khối ngoại trong tháng 9 tiếp tục có mức khá cao. Nhà đầu tư ngoại tiếp tục giải ngân mạnh vào những cổ phiếu có vốn hóa lớn như OGC (10,5 triệu đơn vị), HAG (2,2 triệu đơn vị), BVH (2,8 triệu đơn vị), KDC (2,5 triệu đơn vị), HPG (2,03 triệu đơn vị), FPT (1,04 triệu đơn vị)... và bán ròng một số mã như VIC (1,4 triệu đơn vị), ITA (3,2 triệu đơn vị), BCI (0,98 triệu đơn vị), SSI (0,91 triệu đơn vị), CTG (1,26 triệu đơn vị)... Kết thúc tháng 9, khối ngoại đã mua ròng 1.177 tỷ đồng, tăng 37,5% so với tháng 8. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khối ngoại mua ròng 9.651 tỷ đồng, tương đương 495 triệu USD.

Trên sàn HNX, khối ngoại đã bán ròng 5 tỷ đồng, tuy nhiên giá trị mua ròng từ đầu năm đến nay lên 551 tỷ đồng. Các mã được khối này mua ròng mạnh như KLS (2,44 triệu đơn vị), PVX (1,38 triệu đơn vị)... và bán ròng VCG (1,64 triệu đơn vị), SHB (2,33 triệu đơn vị).

Giá trị giao dịch của khối ngoại qua các tháng trên HSX



Giá trị giao dịch của khối ngoại qua các tháng trên HNX



Nguồn: VDSC database

Sau khi có những tác động khá mạnh trong tháng 8, sức ảnh hưởng của Thông tư 13 tiếp tục duy trì sang tháng 9, tâm lý chờ đợi và kì vọng của nhà đầu tư về những sửa đổi trong TT này đã khiến cho thị trường tiếp tục dao động trong biên độ hẹp. Hầu hết các phiên giao dịch trong tháng có biên độ dao động chỉ quanh mức +/- 5 điểm và trong ngưỡng 440 – 465 điểm. Phiên có biên độ giao động lớn nhất vào ngày 10/9 (mức chênh lệch giữa ngưỡng cao nhất và thấp nhất khoảng 13 điểm) cũng liên quan tới Thông tư 13 khi Thống đốc NHNN khẳng định sẽ không lùi thời hạn thực hiện, chỉ sửa đổi một số điểm thuật ngữ và qui định phù hợp với tình hình thực tại của Việt Nam.

Bên cạnh sự ảnh hưởng của Thông tư 13, cũng như những tháng trước, hầu hết các chỉ số kinh tế vĩ mô tốt như tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm đạt 6,52%, FDI giải ngân tiếp tục đạt ở mức cao... đều không tác động nhiều tới sự chuyển động của thị trường. Có lẽ thông tin xấu nhất là chỉ số CPI khi chỉ số này bất ngờ tăng mạnh lên 1,31% - mức cao nhất kể từ tháng 3/2010. Tuy nhiên dường như tác động của thông tin này vẫn không lớn, thị trường ngày 24/09 bất ngờ giảm khoảng 3 điểm khi có những tin đồn về việc chỉ số CPI tăng cao, nhưng sau khi thông tin này chính thức được công bố, thị trường lại tăng nhẹ trong phiên giao dịch ngày 27/09.

Sau khi trầm lắng trong tháng 8 do sự suy giảm khá mạnh của thị trường, lượng cổ phiếu niêm yết trong tháng 9 bắt đầu có dấu hiệu gia tăng trở lại. Theo thống kê của chúng tôi, trong tháng 9 có 5 doanh nghiệp niêm yết trên HSX (không kể trường hợp CDC chuyển từ sàn HNX sang) - tương đương 276,1 triệu cổ phiếu, với giá trị vốn hóa đạt 4.808 tỷ đồng trong ngày niêm yết đầu tiên. Các cổ phiếu lên sàn như VOS (140 triệu cổ phiếu), PTL (100 triệu cổ phiếu) đều có thị giá khá thấp khiến cho số lượng cổ phiếu niêm yết bằng 394% nhưng vốn hóa thị trường (trong ngày giao dịch đầu tiên) chỉ bằng 152% so với tháng trước. Trên sàn HNX, có đến 10 doanh nghiệp niêm yết (ngoại trừ API chuyển từ sàn Upcom sang) với 164,01 triệu cổ phiếu được niêm yết - tương đương giá trị vốn hóa đạt 3.003 tỷ đồng.

Ngoài ra trong tháng 9, có đến 580,3 triệu cổ phiếu phát hành thêm trên HSX (chủ yếu là cổ

phiếu phát hành thêm của CTG với 392 triệu cổ phiếu). Trên sàn HNX số lượng cổ phiếu phát hành thêm đạt 343,2 triệu cổ phiếu (trong đó có khoảng 98,5 triệu cổ phiếu từ phát hành thêm của NVB).

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2010

| Tháng | HSX | | HNX | |
|-----------|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| | SLCP niêm yết (cp) | Giá trị thị trường (tỷ đồng) | SLCP niêm yết (cp) | Giá trị thị trường (tỷ đồng) |
| 1 | 308.626.920 | 10.328 | 56.486.965 | 1.348 |
| 2 | 64.898.000 | 3.784 | 13.900.000 | 182 |
| 3 | 70.351.857 | 1.667 | 127.973.084 | 3.794 |
| 4 | 358.291.029 | 12.355 | 173.881.406 | 3.961 |
| 5 | 389.000.000 | 14.822 | 104.926.573 | 2.785 |
| 6 | 275.630.161 | 6.399 | 104.801.888 | 2.587 |
| 7 | 351.275.710 | 12.341 | 172.082.032 | 3.443 |
| 8 | 70.157.495 | 2.683 | 24.871.026 | 598 |
| 9 | 276.171.705 | 4.808 | 164.012.677 | 3003 |
| Tổng cộng | 2.164.402.877 | 69.187 | 942.935.651 | 21.701 |

Nguồn: VDSC database

Trong xu thế thị trường đi ngang, dòng tiền không có nhiều cải thiện và có xu hướng giảm dần trong những phiên cuối tháng. Tuy nhiên cũng giống như những tháng trước, một số cổ phiếu có vốn hóa nhỏ là sự lựa chọn ưa thích của giới đầu cơ như KSS (tăng 31,9%), HVG (tăng 24,1%), TMS (tăng 23,6%), TNT (tăng 21,6%)... trên sàn HSX và SRA (tăng 63%), C92 (tăng 57,1%), TBX (tăng 44,7%)... trên sàn HNX. Trong khi đó hiện tượng AAA của tháng trước và nửa đầu tháng 9 đã có mức giảm đến 27,4%.

| Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HOSE | | | | Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HOSE | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|------------|-----------------------------------|---------------|---------------|------------|
| Mã CK | Giá ngày 30/9 | Giá ngày 31/8 | % thay đổi | Mã CK | Giá ngày 30/9 | Giá ngày 31/8 | % thay đổi |
| KSS | 36.000 | 27.300 | 31,9% | PTL(*) | 17.500 | 25.000 | -30,0% |
| HVG | 26.300 | 21.200 | 24,1% | VOS(*) | 13.000 | 18.000 | -27,8% |
| TMS | 33.500 | 27.100 | 23,6% | HVX(*) | 9.500 | 13.000 | -26,9% |
| BVH | 55.500 | 45.600 | 21,7% | VTF(*) | 15.600 | 21.000 | -25,7% |
| TNT | 30.400 | 25.000 | 21,6% | VHC | 30.000 | 38.200 | -21,5% |
| KSA | 55.500 | 46.000 | 20,7% | VMD(*) | 32.000 | 40.000 | -20,0% |
| HLG | 24.100 | 20.000 | 20,5% | DTA | 19.000 | 23.300 | -18,5% |
| LGC | 31.400 | 26.500 | 18,5% | VPL | 31.000 | 37.000 | -16,2% |
| DCC | 27.200 | 23.000 | 18,3% | AGR | 10.600 | 12.600 | -15,9% |
| SAV | 30.500 | 25.800 | 18,2% | POM | 29.600 | 35.100 | -15,7% |
| Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HNX | | | | Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HNX | | | |
| Mã CK | Giá ngày 30/9 | Giá ngày 31/8 | % thay đổi | Mã CK | Giá ngày 30/9 | Giá ngày 31/8 | % thay đổi |
| SRA | 30.800 | 18.900 | 63,0% | NET (*) | 80.200 | 121.100 | -33,8% |
| C92 | 38.800 | 24.700 | 57,1% | PGS | 39.200 | 55.300 | -29,1% |
| TBX | 38.400 | 26.500 | 44,9% | AAA | 54.800 | 75.500 | -27,4% |
| LTC | 71.400 | 50.200 | 42,2% | VE9 | 31.700 | 43.200 | -26,6% |

| | | | | | | | |
|-----|--------|--------|-------|-----|--------|--------|--------|
| PJC | 34.200 | 24.600 | 39,0% | VHH | 14.000 | 18.600 | -24,7% |
| PVC | 35.100 | 25.500 | 37,6% | V21 | 38.700 | 51.400 | -24,7% |
| SRB | 17.900 | 13.100 | 36,6% | SDN | 17.900 | 23.100 | -22,5% |
| V12 | 20.200 | 15.100 | 33,8% | SAF | 25.300 | 32.500 | -22,2% |
| IDV | 29.900 | 22.500 | 32,9% | HCT | 20.400 | 25.800 | -20,9% |
| PVA | 54.200 | 41.700 | 30,0% | MMC | 23.900 | 29.900 | -20,1% |

(*) Các cổ phiếu niêm yết trong tháng

Nguồn: VDSC database

Triển vọng thị trường

Thông tư 13 và Thông tư 19. Như vậy, sau một thời gian chờ đợi, NHNN đã ban hành Thông tư 19 với mục đích giải thích từ ngữ và điều chỉnh một số điều khoản của Thông tư 13. Điểm tích cực của TT19 chủ yếu liên quan đến các quy định liên quan đến cho vay và huy động. Thứ nhất, TT19 đã sửa một từ khá quan trọng là ‘tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động’ thay cho ‘tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động’, một sự điều chỉnh nhỏ nhưng nhiều ý nghĩa khi ngoài vốn huy động, các ngân hàng còn có thể sử dụng vốn chủ sở hữu để cho vay. Thứ hai là nới lỏng các thành phần tạo nên nguồn vốn huy động như cho phép tính 25% vốn không kỳ hạn của tổ chức, được phép sử dụng tiền gửi của kho bạc, tiền vay của tổ chức tín dụng từ 3 tháng trở lên. Như vậy, nếu so với TT13, các hoạt động cho vay dưới quy định của TT19 nhìn chung là dễ chịu hơn và không tạo sức ép buộc các ngân hàng phải tăng huy động, giảm cho vay như trước. Kỳ vọng vào khả năng tăng tín dụng, giảm lãi suất cho vay là có cơ sở.

Nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết. Theo thống kê của chúng tôi, với kết quả kinh doanh của 2 quý đầu năm 2010, tỷ lệ lợi nhuận thực hiện/kế hoạch đạt khoảng 51,82% - riêng quý II/2010 đã đạt 30,9%. Với đặc điểm chu kỳ của nền kinh tế, hoạt động kinh doanh thường tập trung vào quý cuối năm, chúng tôi kì vọng lợi nhuận trong quý III/2010 của các doanh nghiệp vẫn tiếp tục khả quan và nếu không có nhiều biến động bất ngờ khả năng vượt kế hoạch đề ra trong năm nay là điều hoàn toàn có thể xảy ra.

Động thái mua ròng của khối ngoại. Tháng 9 khối lượng mua ròng của khối ngoại bất ngờ tăng mạnh trong điều kiện thị trường chưa có nhiều chuyển động thuận lợi. Với 1.193 tỷ đồng trong tháng 9, tổng giá trị mua ròng kể từ đầu năm của khối này đạt 10.224 tỷ đồng – tương đương mức 524,3 triệu USD (theo tỷ giá quy đổi USD/VND = 19.500 VND). Sức ảnh hưởng của khối ngoại trong tháng 9 không có phần rõ nét bằng tháng 8 và VND đã giảm hơn 10% chỉ trong 1 năm, tuy nhiên với những tháng mua ròng liên tiếp, sự kì vọng của nhà đầu tư ngoại đối với thị trường là khá cao.

Bên cạnh những yếu tố có khả năng hỗ trợ, thị trường chứng khoán trong thời gian tới cũng gặp một số yếu tố trở ngại.

Áp lực ngắn hạn từ kinh tế vĩ mô. Dù đã có những sửa đổi trong Thông tư 13 và có nhiều kì vọng lãi suất sẽ giảm, nhưng chúng tôi không kì vọng mặt bằng lãi suất sẽ chuyển biến tích cực trong các tháng cuối năm. Ngoài ra cũng cần phải tính đến yếu tố lạm phát. Dù CPI tháng 9 tăng cao và chưa có nhiều tác động nhưng nếu tình trạng này tiếp tục tái diễn trong tháng 10 – cơ sở để thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ, giảm lãi suất sẽ bị ảnh hưởng.

Một áp lực khác đối với kinh tế vĩ mô trong các tháng cuối năm là áp lực về tỷ giá. Nếu dự báo của Bộ Kế Hoạch Đầu Tư là chính xác, khả năng cán cân tổng thể của Việt Nam trong năm 2010 sẽ thâm hụt khoảng 4 tỷ USD, tạo rất nhiều sức ép đối với dự trữ ngoại hối. Ngoài

ra, nếu giá vàng vẫn còn biến động tăng do những bất ổn trên thị trường thế giới, cùng với đó kì vọng về việc tỷ giá có khả năng tiếp tục điều chỉnh sẽ khiến cho các nhà đầu tư chuyển sang nắm giữ USD nhiều hơn.

Nhìn chung, mặc dù tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2010 nhiều khả năng sẽ vượt kế hoạch đề ra nhưng các sức ép kinh tế trong ngắn hạn sẽ ảnh hưởng trực tiếp và theo hướng không có lợi cho thị trường chứng khoán.

Áp lực từ nguồn cung cổ phiếu mới. Thị trường chứng khoán không có nhiều đột biến trong thời gian qua một phần đến từ lượng lớn nguồn cung cổ phiếu trong khi dòng tiền không có nhiều cải thiện. Theo thống kê của chúng tôi, chỉ tính từ đầu năm 2010 đến nay đã có đến 3,1 tỷ cổ phiếu được niêm yết trên 2 sàn HNX và HSX, tương đương giá trị vốn hóa 90,8 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra theo số liệu của Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN), tính đến cuối tháng 9, giá trị huy động vốn qua kênh phát hành đại chúng đạt 34.622 tỷ đồng – trong đó quỹ III chiếm gần 50%. Trong thời gian tới làn sóng phát hành cổ phiếu còn tiếp tục diễn ra. Theo thống kê của NDHMoney, trong vòng 2 tháng 8 và 9, UBCKNN đã cấp phép phát hành khoản 2,69 tỷ cổ phiếu – tương đương với mức vốn điều lệ khoảng 26,9 nghìn tỷ đồng. Theo tin từ sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, hiện có khoảng gần 1,3 tỷ cổ phiếu đang đợi niêm yết trên sàn. Bên cạnh đó, tháng 10 cũng chứng kiến đợt IPO đáng chú ý của PVGas có khả năng sẽ hút thêm một lượng lớn tiền từ thị trường chính thức.

Những ảnh hưởng từ Thông tư 13 và Thông tư 19. Thứ nhất, TT19 vẫn giữ nguyên quy định tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu là 9%. Với việc nâng tỷ lệ này lên thêm 1%, giá trị tổng tài sản có rủi ro của các ngân hàng sẽ giảm tối thiểu là 11,1% so với trước kia, - như vậy các ngân hàng sẽ phải thận trọng hơn đối với các khoản đầu tư/cho vay có rủi ro cao. Thứ hai, NHNN vẫn bảo lưu quan điểm áp hệ số rủi ro 250% cho các khoản vay kinh doanh bất động sản và chứng khoán. Như vậy, có thể thấy với TT13 và kể cả TT19, NHNN không khuyến khích các ngân hàng đổ vốn quá nhiều vào các lĩnh vực phi sản xuất (bất động sản và chứng khoán). Điều này là tốt cho nền kinh tế và hệ thống ngân hàng nói chung nhưng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lĩnh vực bất động sản và chứng khoán.

Ngoài ra, những diễn biến mới nhất về cuộc khủng hoảng nợ châu Âu có thể có tác động xấu tới thị trường chứng khoán thế giới cũng như Việt Nam.

Khuyến cáo đầu tư

Kịch bản 1: Thị trường sẽ khởi sắc và tiến về vùng 460 – 480 điểm. Sự hỗ trợ lớn nhất đối với thị trường lúc này có lẽ là nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp không bị ảnh hưởng nghiêm trọng và vẫn có sự tăng trưởng. Ngoài ra, khả năng giảm lãi suất cũng có thể xảy ra nhưng không quá nhanh và quá đột biến. Do vậy, trong bối cảnh thị trường vẫn chịu nhiều áp lực về cung – cầu cổ phiếu và sức ép từ kinh tế vĩ mô ngắn hạn, chúng tôi cho rằng kịch bản thị trường chuyển biến tích cực có xác suất xảy ra thấp.

Kịch bản 2: Thị trường đi ngang và dao động trong vùng 420 - 460 điểm. Mặc dù chịu sức ép từ nguồn cung trong khi dòng tiền vào thị trường vẫn chưa có dấu hiệu tích cực, nhưng nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ là lực hỗ trợ chủ yếu cho thị trường hiện tại. Trong trường hợp thị trường suy giảm sẽ kích thích các nhà đầu tư dài hạn tham gia thị trường. Theo chúng tôi, nhiều khả năng thị trường sẽ giữ được mức 420 - 440 điểm và sẽ có sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu khi kết quả kinh doanh được công bố.

Kịch bản 3: Thị trường giảm dưới mức 420 điểm và tiệm cận 400 điểm. Theo chúng tôi kịch bản này chỉ xảy ra khi các sức ép về kinh tế vĩ mô diễn ra khá đột ngột như lãi suất

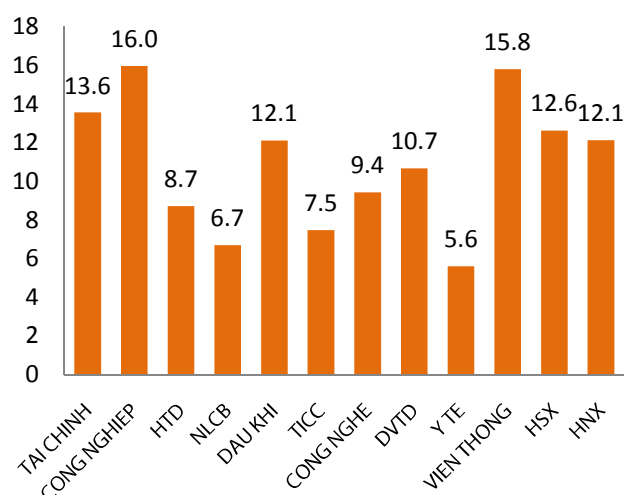
không giảm trong khi lạm phát tục tăng cao trở lại, thị trường ngoại hối diễn biến xấu nằm ngoài dự tính của cơ quan quản lý. Trước mắt, khả năng xảy ra kịch bản trên tuy không nhiều nhưng không phải không có cơ sở. Do vậy, nhà đầu tư cũng cần thận trọng quan sát thêm các chuyển biến của kinh tế vĩ mô.

Căn cứ vào các kịch bản trên, chúng tôi vẫn không thay đổi nhiều trong quan điểm đầu tư so với tháng trước. Nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu khi thị trường tiệm cận mức 420 – 430 điểm với tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt thích hợp là 60:40 và giảm dần tỷ lệ này thành 30:70 khi thị trường tiệm cận mức 470 - 480 điểm.

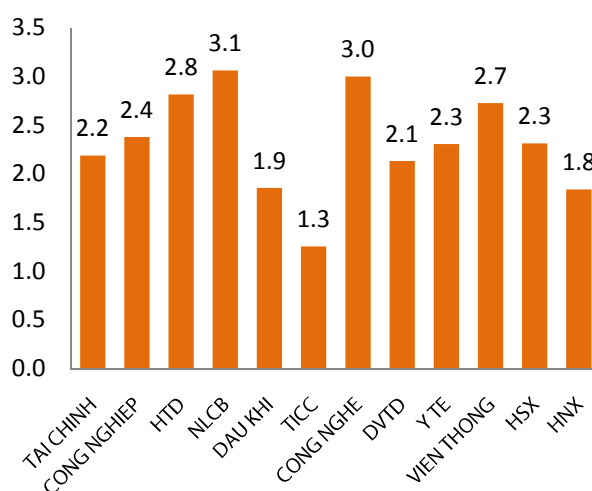
Với mức P/E hiện tại là 12,6 lần đối với HSX và 12,1 lần đối với HNX – một mức tương đối hấp dẫn để đầu tư. Nhà đầu tư nên chú ý giải ngân vào các lĩnh vực có mức P/E thấp hiện nay như nguyên liệu cơ bản (P/E 6,7 lần), hàng tiêu dùng (P/E 8,7 lần), tiện ích công cộng (P/E 7,5 lần). Theo thống kê của chúng tôi, một số nhóm ngành có mức tỷ suất lợi nhuận gộp quý II cao hơn so với quý I như cơ khí, thực phẩm, vật dụng cá nhân, lâm sản và giấy, gas – điện – nước. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng nên chú ý nên tránh các mã thuộc hai ngành dầu khí và vận tải biển do có dư nợ ngoại tệ cao. Một số cổ phiếu ngành thủy sản sẽ bị ảnh hưởng bởi những qui định đánh thuế mới vào mặt hàng cá của Mỹ. Với sự đi xuống của thị trường chứng khoán và những khó khăn trong chính sách tiền tệ, chúng tôi vẫn giữ quan điểm các cổ phiếu hai ngành chứng khoán và ngân hàng chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư.

P/E trailing và P/B của 2 sàn HSX, HNX và các ngành tại thời điểm 30/09/2010

P/E trailing



P/B



HTD : HÀNG TIÊU DÙNG; NLCB: NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN; TICC: TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG; DVTD: DỊCH VỤ TIÊU DÙNG

(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2009 và các DN đã công bố BCTC quý II/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

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

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 Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm –
Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085

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