

Ngày 10 tháng 10 năm 2011



BÁO CÁO KINH TẾ QUÝ 3 - TĂNG TRƯỞNG TRONG BẤT ỔN

Hiện tại kinh tế thế giới đứng trước hai áp lực lớn đến từ nhóm các nước phát triển: hồi phục kinh tế chậm và bất ổn tài chính và tài khóa cao. Tình hình hồi phục kinh tế yếu ớt của Mỹ và Châu Âu đã rõ và được phản ánh trong các con số dự báo tăng trưởng thấp của IMF, trong khi khủng hoảng nợ công của Châu Âu đang có xu hướng lây lan gây rối loạn hoạt động các ngân hàng trong khu vực này.

Với sự suy yếu của các nền kinh tế phát triển, khu vực nền kinh tế đang phát triển có khả năng phải gánh chịu những rủi ro từ bên ngoài do bất ổn dòng vốn quốc tế và thương mại gây ra. Mặt khác, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao từ một số nền kinh tế đang có nguy cơ đẩy giá tài sản trong nước lên mức thiếu bền vững và do đó cũng tác động xấu đến chất lượng các khoản vay của các ngân hàng nội địa.

Đối với Việt Nam, chúng tôi cho rằng từ đây đến cuối năm, lạm phát và tỷ giá vẫn sẽ là hai nỗi lo mà những nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư ở Việt Nam phải quan tâm. Trong khi đó, vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng có thể là một rủi ro tiềm ẩn không thể xem nhẹ.

CTCP Chứng khoán

Rồng Việt – Rong Viet Securities

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà 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.vrsc.com.vn

info@vrsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phan.tich@vrsc.com.vn

Hồ Quốc Tuấn – Kinh tế gia trưởng

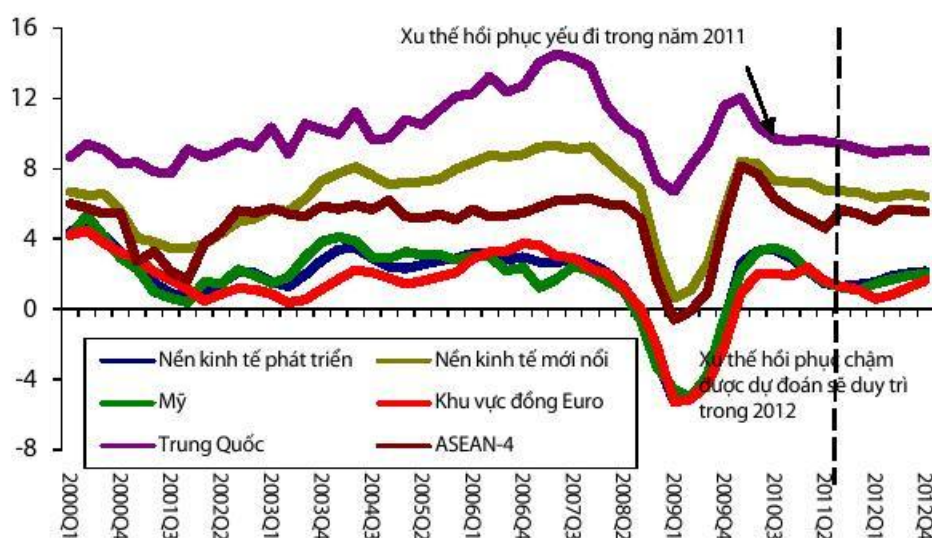
quan.ho@vrsc.com.vn

Kinh tế thế giới: Từ trì trệ đến suy thoái

Báo cáo công bố vào tháng 9 năm 2011 của IMF sử dụng tiêu đề “Tăng trưởng chậm, rủi ro tăng”. Vào đầu tháng 10, chủ tịch FED ông Ben Bernanke phát biểu rằng xu thế hồi phục kinh tế đang có nguy cơ biến mất (economic recovery “close to faltering”). Những chi tiết kể trên phản ánh tâm lý lo lắng và bi quan chung của giới quan sát kinh tế thế giới về triển vọng kinh tế trong quý cuối cùng của năm 2011 và triển vọng năm 2012.

Hiện tại kinh tế thế giới đứng trước hai áp lực lớn đến từ nhóm các nước phát triển: hồi phục kinh tế chậm và bất ổn tài chính và tài khóa cao. Tình hình hồi phục kinh tế yếu ớt của Mỹ và Châu Âu đã rõ và được phản ánh trong các con số dự báo tăng trưởng thấp của IMF.

Tăng trưởng kinh tế của các nhóm nước (%)

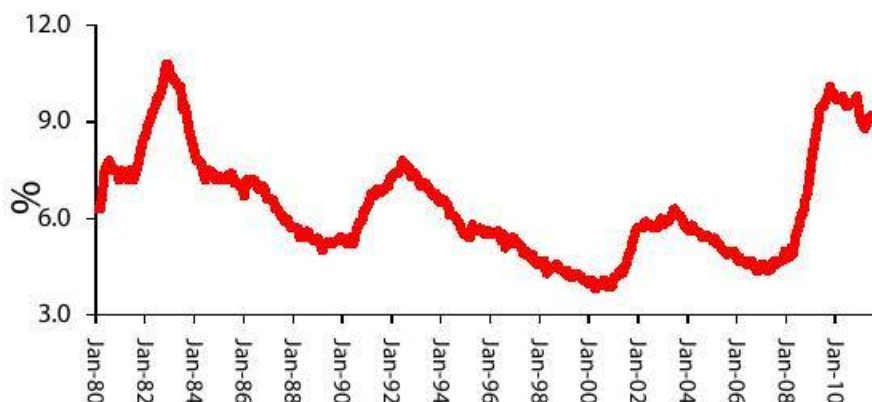


Nguồn: World Economic Report 2011, IMF

Một yếu tố quan trọng trong việc khôi phục niềm tin tiêu dùng của nền kinh tế Mỹ, nền kinh tế lớn nhất thế giới, là nằm ở khả năng khôi phục thị trường việc làm. Đầu tháng 9, tổng thống Obama đã đề xuất một đề án tạo ra việc làm tiêu tốn 447 tỷ USD và vẫn đang vấp phải nhiều phản đối từ Đảng Cộng Hòa.

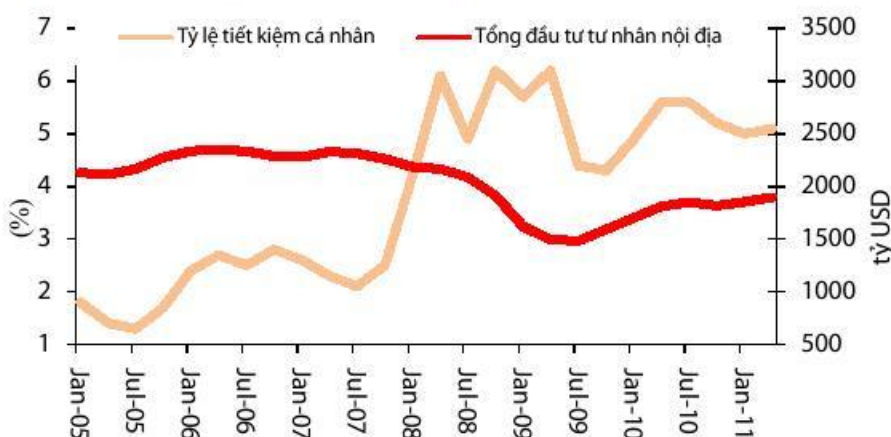
Trong khi đó, số liệu thất nghiệp vẫn đứng ở mức trên 9%, chỉ số niềm tin tiêu dùng Michigan vẫn đang ở mức rất thấp. Một điểm đáng chú ý khác là tỷ lệ tiết kiệm của Mỹ đang gia tăng trong khi đầu tư của khu vực tư nhân vào nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đang ở mức thấp trong nhiều năm. Những số liệu này phản ánh vẫn cần rất nhiều thời gian và nỗ lực từ chính phủ Mỹ để khôi phục lại niềm tin tiêu dùng và việc làm trong nền kinh tế.

Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ: 1980-2011



Nguồn: FRED

Tiết kiệm cá nhân và đầu tư tư nhân của Mỹ



Nguồn: FRED

Châu Âu: từ khủng hoảng nợ công đến rối loạn hệ thống ngân hàng

Tình hình bất ổn về nợ công của các nước như Hy Lạp, Ý và Tây Ban Nha đang có xu hướng tiếp tục diễn biến phức tạp. Gần đây những tổ chức có đóng góp quan trọng trong việc giải quyết nợ nần của Hy Lạp như IMF còn khiến thế giới bất ổn hơn khi mà họ tuyên bố không nhiều hi vọng giải quyết nợ của Hy Lạp.

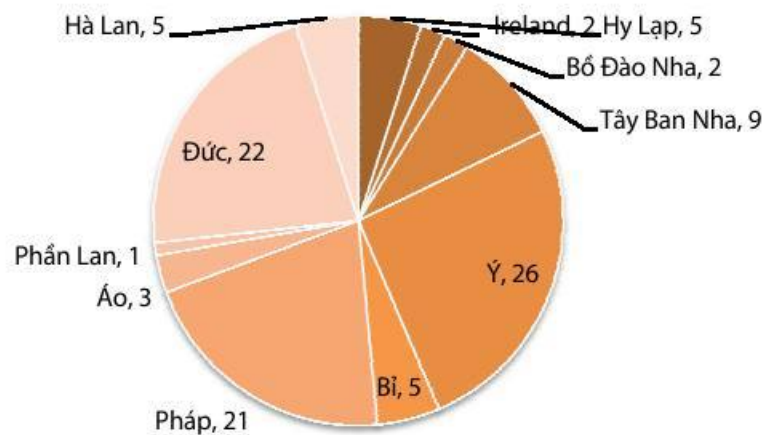
Khủng hoảng nợ công đang có nguy cơ lan ra thành bất ổn ngân hàng và tài chính tại những nước có nền tảng vững mạnh hơn. Moody's đã liên tục hạ bậc tín nhiệm của nhiều ngân hàng tại Anh và Pháp. Vào tuần lễ đầu tháng 10, Ý và Tây Ban Nha đã bị hạ bậc tín nhiệm bởi Fitch: xếp hạng của Ý giảm từ AA- xuống A+ trong khi xếp hạng của Tây Ban Nha giảm từ AA+ xuống AA-.

Với việc nhiều ngân hàng đang trực tiếp nắm giữ các trái phiếu chính phủ của những nước đang có nguy cơ vỡ nợ như Hy Lạp hay những nước đang lún sâu vào rắc rối như Ý, Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha, rủi ro họ bị thua lỗ khi các trái phiếu này bị hạ bậc hay

thậm chí không thể chi trả vốn gốc và lãi là rõ ràng. Nhưng thật ra ảnh hưởng dây chuyền đối với toàn thị trường tài chính và trái phiếu mới là cái mà các nhà đầu tư quốc tế thật sự lo sợ và nằm đằng sau những bất ổn trên thị trường chứng khoán của khu vực này. Lấn hạ bậc này của Ý và Tây Ban Nha nhiều khả năng sẽ tác động xấu đến tâm lý thị trường tài chính hơn cả trường hợp Hy Lạp.

Với việc hạ tín nhiệm của Ý và Tây Ban Nha, nhà đầu tư vào trái phiếu của Ý và Tây Ban Nha lâm có lý do để lo ngại rằng vào tình huống tương tự như Hy Lạp trước đây (chứ chưa cần lâm vào rủi ro vỡ nợ như hiện tại), tổn thất đối với thị trường trái phiếu khu vực Châu Âu và toàn cầu là khó có thể lường được. Bản thân trái phiếu của hai nước này chiếm tới 34% tổng thị trường trái phiếu của khu vực sử dụng đồng tiền chung Châu Âu trong khi Hy Lạp chỉ chiếm gần 5%.

Thị phần trái phiếu chính phủ của khối đồng tiền chung Châu Âu (%)



Nhóm Hà Lan, Đức, Phần Lan, Áo, Pháp được xem là nhóm có chất lượng nợ cao hơn với phần bù CDS dưới 200 điểm, nhóm còn lại là nhóm nợ có rủi ro cao, phần bù CDS trên 200 điểm.

Nguồn: Global Financial Stability Report 2011, IMF

Vì vậy hoạt động bán tháo trái phiếu hai nước này sẽ đẩy thị trường trái phiếu châu Âu vào giai đoạn mất thanh khoản nghiêm trọng hơn nhiều những gì đã diễn ra với Hy Lạp. Kết quả là danh mục trái phiếu châu Âu nắm giữ của các ngân hàng khu vực này sẽ bị tác động xấu nghiêm trọng. Tỷ trọng lớn của trái phiếu Tây Ban Nha và Ý trong thị trường trái phiếu Châu Âu dự kiến sẽ tác động đến hầu hết các ngân hàng và công ty bảo hiểm lớn ở khu vực Châu Âu chứ không nằm trong giới hạn kiểm soát như trường hợp của Hy Lạp. Vì vậy, nếu vấn đề khủng hoảng nợ công hiện tại không sớm tìm được lối ra thì tác động của nó đối với ngành tài chính của Châu Âu là khó lường. Tuy nhiên những chính trị gia của khu vực đồng tiền chung vẫn chưa tìm được tiếng nói chung lẫn giải pháp hiệu quả thật sự cho việc giải quyết khủng hoảng nợ công. Do đó, khó mà trách vì sao nhà đầu tư quốc tế đang tỏ ra mất đi niềm tin vào khả năng giải quyết nợ chính phủ của châu Âu.

Tác động dây chuyền đối với các tổ chức tài chính của châu Âu có thể còn được gây ra bởi yếu tố mất nguồn tài trợ từ các ngân hàng nước ngoài. Lý do là vì trước bối cảnh nhiều ngân hàng có thể bị vướng vào vòng xoáy "nợ quốc gia bị hạ bậc, ngân hàng thua lỗ" ở Châu Âu, nhiều ngân hàng nước ngoài có thể sớm quyết định rút bớt nguồn tài trợ cho các ngân hàng châu Âu. Số liệu từ IMF và BIS cho thấy một phần lớn nguồn tài trợ của các ngân hàng thuộc các nền kinh tế phát triển là từ những ngân hàng và tổ

chức tài chính khác, bao gồm cả nhóm trong và ngoài nước. Nếu các ngân hàng nước ngoài hoặc không mua nhiều trái phiếu châu Âu rút nguồn tài trợ của mình ra khỏi các ngân hàng đang hoặc có rủi ro vướng vào rắc rối với trái phiếu của Hy Lạp, Ý hay Tây Ban Nha, một cuộc khủng hoảng nguồn tài trợ và thanh khoản sẽ bắt đầu. Số liệu trong báo cáo Global Financial Stability Report (GFSR) tháng 9 của IMF cho thấy thị trường tiền tệ của Mỹ đã rút bớt nguồn vốn tài trợ cho nhóm ngân hàng ở các nền kinh tế có rủi ro vỡ nợ cao trong khu vực đồng Euro.

Rủi ro của hệ thống ngân hàng ở Châu Âu có thể khiến các ngân hàng này tiến tới giảm cho vay ra nền kinh tế. Kết quả là kỳ vọng về tăng trưởng của châu Âu sẽ lại tiếp tục bị quan, thị trường việc làm và nhu cầu tiêu dùng tiếp tục bị ảnh hưởng xấu, góp phần kéo giảm tốc độ tăng trưởng toàn cầu.

Nguy cơ với khu vực đang phát triển: rủi ro xuất phát từ bên ngoài và tốc độ tăng trưởng tín dụng

Khu vực nhóm nền kinh tế đang phát triển, không gặp phải những vấn đề nghiêm trọng về tăng trưởng kinh tế yếu kém và khủng hoảng nợ công như khu vực các nền kinh tế phát triển. Tuy nhiên, với sự suy yếu của các nền kinh tế phát triển, khu vực này có khả năng chịu áp lực trước những rủi ro từ bên ngoài do bất ổn dòng vốn quốc tế và xuất khẩu gây ra. Mặt khác, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao từ một số nền kinh tế đang có nguy cơ đẩy giá tài sản trong nước lên mức thiếu bền vững và do đó cũng tác động xấu đến chất lượng các khoản vay của các ngân hàng nội địa.

Trong báo cáo GFSR công bố tháng 9 vừa qua, IMF đánh giá rủi ro của các nền kinh tế phát triển đã gia tăng đáng kể, trong đó đề cập đến vấn đề tăng trưởng tín dụng, tình hình tăng giá tài sản, đặc biệt là bất động sản tại Trung Quốc đã tạo ra những rủi ro đáng kể đối với chất lượng bảng cân đối kế toán các ngân hàng. Trước đó, cả Fitch và Moody's đều lên tiếng cảnh báo tình hình nợ xấu của các ngân hàng Trung Quốc. Fitch đã cảnh báo rằng xếp hạng tín nhiệm của Trung Quốc có thể bị hạ trong 2 năm tới nếu diễn biến của nợ ngân hàng không cải thiện trong khi Moody's cho rằng tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng Trung Quốc cao hơn con số được công bố, có thể nằm trong khoảng 8-12% tổng giá trị cho vay.

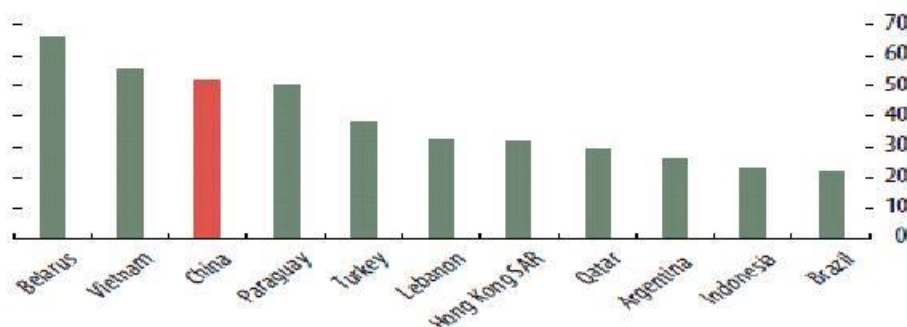
Mặt khác, các con số nợ vay cho chính quyền ở Trung Quốc cũng không rõ ràng. Moody's đã trình bày trong một báo cáo hồi tháng 7 rằng có những khoản vay có rủi ro cao trị giá 3,5 nghìn tỷ Nhân dân tệ mà các ngân hàng thương mại Trung Quốc cho các cơ quan liên quan đến chính quyền địa phương vay nhưng không được kiểm toán. Các khoản vay của chính quyền địa phương được kiểm toán đã là 10,7 nghìn tỷ Nhân dân tệ. Mà không chỉ có Trung Quốc mới có vấn đề về nợ ngân hàng. Nhiều nhà phân tích ở Brazil cũng đã lên tiếng lo ngại về tình hình nợ ngân hàng của nước này.

Bên cạnh áp lực xuất phát từ kinh tế nội tại như trên, các nước đang phát triển cũng gặp rủi ro từ những cú sốc bên ngoài. Dòng vốn nước ngoài chảy mạnh vào những nước này kể từ năm 2009 có thể trở nên bất ổn và khó đoán hơn, khi chảy ra, khi đổ vào ngắn hạn để phản ứng với những diễn biến nợ của Châu Âu và Mỹ. Nhiều nước đang phát triển đã gặp không ít khó khăn với tình trạng vốn nước ngoài đổ vào đột ngột khiến đồng nội tệ tăng giá kể từ năm 2008. Tuy nhiên, với tính bất ổn của dòng vốn này, khả năng nó đột ngột rút ra cũng cao và cấu thành một rủi ro tiềm ẩn đối với nhóm các thị trường phát triển.

Cuối cùng, rủi ro đối với các nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu cũng gia tăng

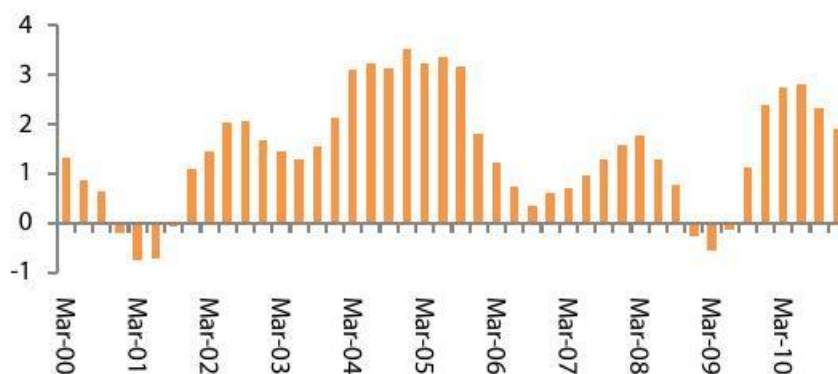
với khả năng hồi phục chậm chạp của nền kinh tế châu Âu và Mỹ. Những nước có tỷ trọng xuất nhập khẩu/GDP cao là những nước có rủi ro bị tác động xấu với tình hình hồi phục chậm chạp của kinh tế toàn cầu. Việt Nam, Singapore, Thái Lan và Malaysia là nhóm nước có tỷ lệ thương mại/GDP cao hơn 100% do đó là những nước dễ bị tổn thương khi nhu cầu ở những nền kinh tế đối tác bị suy yếu.

Tổng tăng trưởng tín dụng thực của một số nền kinh tế mới nổi: 2009-2010 (%)



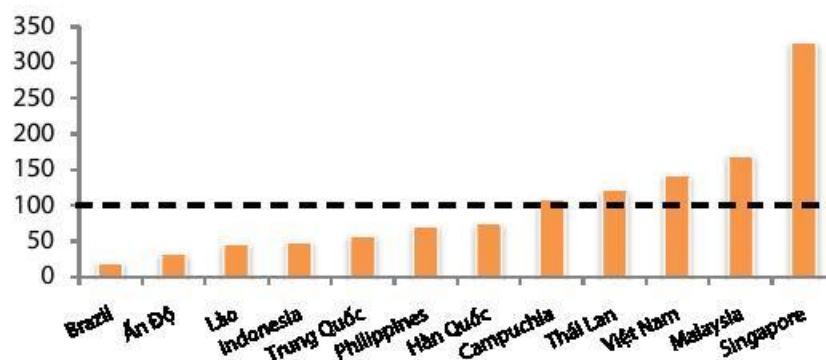
Nguồn: Global Financial Stability Report 2011, IMF

Dòng vốn nước ngoài ròng đổ vào khu vực châu Á (% GDP)



Nguồn: Global Financial Stability Report 2011, IMF

Tỷ số thương mại/GDP (%) của một số nền kinh tế đang phát triển: 2006-2009



Nguồn: World Bank

Nhìn lại kinh tế Việt Nam quý 3

Trong quý 3 năm 2011 đã có những chuyển biến về thông điệp chính sách tài chính và tiền tệ. Trong đó, đáng chú ý là tân Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã sử dụng khái niệm chính sách tiền tệ “chặt chẽ” thay cho “thắt chặt”, hàm ý vẫn duy trì quan điểm chống lạm phát của chính sách tiền tệ, tuy nhiên tỏ ý chưa thắt chặt hơn nữa. Mặt khác, NHNN bày tỏ quan điểm thực thi nghiêm túc trần lãi suất tiền gửi 14% và kéo lãi suất huy động xuống 17-19%. Tuy nhiên, về mặt cơ bản, chúng tôi không cho rằng chính sách này sẽ tác động đáng kể đến nền kinh tế mặc dù nó có tác động kìm hãm cuộc chạy đua lãi suất của các ngân hàng. Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất hiện tại cộng với mục tiêu kiểm soát tăng trưởng tín dụng dưới 20% và quan điểm hạn chế tín dụng phi sản xuất tạm thời sẽ giới hạn việc bùng nổ tín dụng trong nền kinh tế.

Trong khi đó, điều đáng lo ngại nằm ở chất lượng tín dụng của các ngân hàng thương mại (NHTM). Vào tháng 6, trong khi đại diện NHNN cho rằng nợ xấu của hệ thống ngân hàng thương mại nằm trong khoảng 2-3% và không quá 5% tổng dư nợ cho cả năm thì công ty xếp hạng tín nhiệm Fitch cho rằng nợ xấu có thể lên đến 13% tổng dư nợ theo chuẩn mực quốc tế. Một tỷ lệ nợ xấu khác do ông Lê Xuân Nghĩa, Phó chủ tịch Ủy ban giám sát tài chính quốc gia công bố là 3,1% tổng dư nợ, trong đó nợ có khả năng mất vốn chiếm tới 47% tổng nợ xấu và phần nhiều là nợ bất động sản. Bất kể là mức 3%, 5% hay 13% nợ xấu đã tăng nhanh so với mức nợ xấu khoảng 2% của cả hệ thống ngân hàng vào cuối năm 2010. Với mặt bằng lãi suất cho vay còn cao và khả năng gia hạn các khoản nợ bị hạn chế, tình hình thị trường bất động sản vẫn chưa khởi sắc và một số ngành kinh doanh có mức tồn kho tăng cao so với cùng kỳ (các ngành sản xuất xi măng, ô tô, xe máy, bia, thức ăn gia súc, đồ uống không cồn đều tăng trên 30%), rủi ro nợ xấu của hệ thống ngân hàng vẫn là một nguy cơ không thể xem thường.

Một nỗi lo khác đối với nền kinh tế Việt Nam là lạm phát. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 vẫn tăng 0,82% so với tháng trước cho thấy giá cả trong nền kinh tế vẫn tăng lên, tuy tốc độ có chậm hơn. Với việc thực thi chặt chẽ chính sách tiền tệ và thực hiện nghiêm túc chính sách tài khóa thắt chặt thì có thể hi vọng mức lạm phát sẽ được kiểm chế nhưng chúng tôi cho rằng vẫn cần quan sát những động thái đối với giá cả các mặt hàng thiết yếu như điện, xăng dầu và lương thực trong các tháng tới trước khi vội kết luận. Rủi ro từ cú sốc bên ngoài đối với giá cả nền kinh tế Việt Nam vẫn cao, cụ thể là hiện tại lũ lụt ở châu Á có thể sẽ đe dọa nguồn cung thực phẩm cho thế giới và có thể đẩy giá lương thực tăng. Hơn nữa, mức tăng 0,82% trong tháng 9 vừa qua chưa thể được xem là một mức tăng thấp. So với các tháng 9 từ 2006 đến nay, mức tăng này thật sự chỉ thấp hơn mức tăng 1,31% trong tháng 9 của năm 2010.

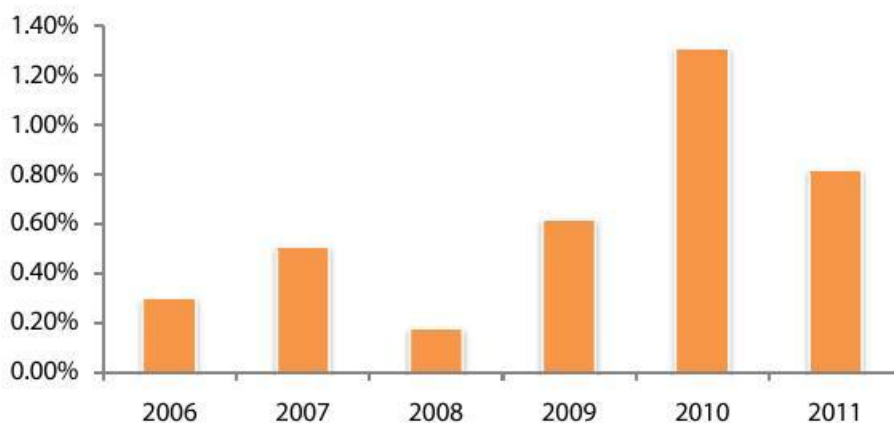
Thông điệp chính sách từ NHNN cho thấy quyết tâm giữ tỷ giá biến động trong khoảng 1% từ đây đến cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán trong giai đoạn từ nay tới cuối năm, sẽ có giai đoạn sức ép tỷ giá tiếp tục tăng mạnh do yếu tố mùa vụ và yếu tố đảo hạn các khoản nợ bằng ngoại tệ vốn đã tăng cao trong những tháng đầu năm. Những biện pháp tăng trưởng tín dụng ngoại tệ mới đây của NHNN khó có thể làm đảo ngược xu thế này. Mặt khác, biến động giá vàng và nhu cầu xuất nhập vàng cũng là một ẩn số khó đoán. Vì vậy, vẫn có khả năng tỷ giá sẽ biến động nhiều hơn mục tiêu chính sách của NHNN.

Nhưng dù tỷ giá có thể biến động nhiều hơn so với mục tiêu chính sách 1%, với tình hình cán cân thương mại hiện tại tương đồng so với hai năm 2010 và 2009 (nếu không nói là có cải thiện) và giải ngân FDI trong 9 tháng đầu năm không chênh lệch đáng kể so với cùng kỳ năm trước, đạt 8,2 tỷ USD (tăng 1,9% so với cùng kỳ năm trước), chúng tôi

cho rằng sức ép này không lớn hơn sức ép tỷ giá cuối năm trước và mức kỳ vọng mất giá của VND sẽ không quá cao.

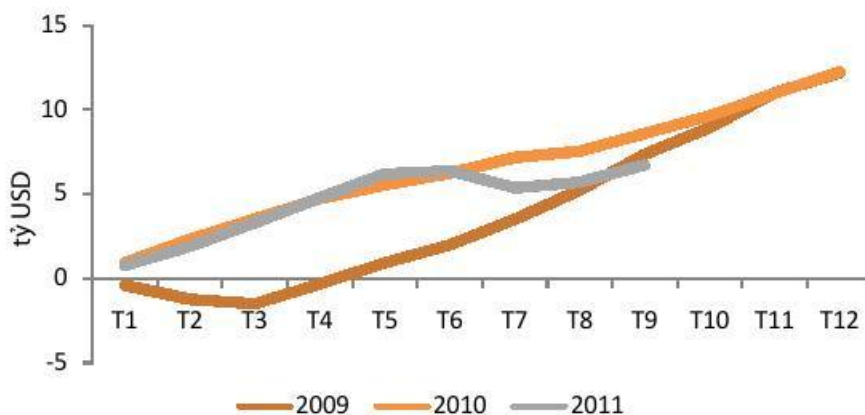
Nhìn chung chúng tôi cho rằng từ đây đến cuối năm, lạm phát và tỷ giá vẫn sẽ là hai nỗi lo mà những nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư của Việt Nam phải quan tâm. Một tín hiệu lạm phát giảm nhiệt sẽ là một tín hiệu rất đáng lạc quan cho nền kinh tế vì nó mở đường cho nhiều giải pháp ưu tiên đẩy mạnh phát triển kinh tế hơn là thắt chặt quá mức, đồng thời hạn chế việc người dân chuyển hóa tài sản bằng VND ra ngoại tệ, giúp hạn chế sức ép lên tỷ giá. Trong khi đó, vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng có thể là một rủi ro tiềm ẩn không thể xem nhẹ.

Lạm phát tháng 9 của Việt Nam : 2006-2011



Nguồn: TCTK

Mức nhập siêu lũy kế hàng tháng: 2009-2011



Nguồn: TCTK

BÁO CÁO KINH TẾ QUÍ III

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. RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

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 Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

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

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085