

Báo cáo 11 tháng / 2013

KINH TẾ VĨ MÔ

- CPI tháng 11 tăng 0,34% thấp nhất trong 5 năm. CPI cả nước tháng 11 tăng 0,34% (mom); 5,78% (yoy) và 5,5% (Ytd). CPI cả năm nhiều khả năng chỉ tăng thấp quanh 6%. Các chỉ số kinh tế khác trong tháng 11 tiếp tục cho thấy nền kinh tế trong nước đang phục hồi dần, kết quả kinh doanh quý III của các doanh nghiệp niêm yết cải thiện.
- Cùng với các vấn đề lớn như Hiến Pháp sửa đổi và điều chỉnh một số luật, Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2014. Mục tiêu tổng quát là “tiếp tục ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát; tăng trưởng hợp lý và nâng cao chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh của nền kinh tế...” Điều này cho thấy chúng ta vẫn kiên định trong việc đánh đổi tăng trưởng lấy sự ổn định kinh tế, tạo tiền đề cho sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán cũng như thu hút các nguồn vốn trong và ngoài nước tạo nên sự hấp dẫn trong hoạt động đầu tư trung và dài hạn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Diễn biến thị trường tháng 11 đã theo khá đúng theo dự đoán của chúng tôi trong báo cáo tháng 10 ([link](#)) và các báo cáo tuần của tháng 11 ([T1](#), [T2](#), [T3](#), [T4](#)) “...nhà đầu tư có thể tham gia giao dịch những cổ phiếu mid cap, small cap và penny với tỷ trọng tùy thuộc với mức độ chịu đựng rủi ro trong nửa đầu tháng 11 và xem xét chuyển dần sang những mã cơ bản trong nửa cuối tháng 11...” VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 2% và 5,7% trong tháng 11; 2 chỉ số giữ mức tăng lần lượt là 22,7% và 14,1% trong năm. Trong bốn tuần các Penny, midcap và Blue Chips thay nhau làm tâm điểm thị trường.
- Khối ngoại đã có 3 tháng mua ròng liên tiếp, họ mua ròng 416 tỷ trong tháng 11 giảm 65% so với tháng 10. Hoạt động mua ròng của 2 ETFs trong tháng 11 giảm khá mạnh, chỉ chiếm 9% tổng lượng mua ròng của khối ngoại. Khối ngoại không bao gồm ETFs vẫn tiếp tục duy trì đà mua ròng trong tháng 11. Đã có thêm nhiều thông tin các quỹ nước ngoài quan tâm đến TTCK Việt Nam là điểm đầu tư hấp dẫn.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 12

- Thị trường tích lũy tích cực quanh 510 điểm và đang hướng về kiểm tra mức đỉnh 530 điểm trong năm nay. Thông tin mở room cho nhà đầu tư nước ngoài nếu được thông qua sẽ được kỳ vọng tạo ra bước đột phá về xu hướng thị trường trong tháng 12. VNIndex dự báo nằm trong khoảng từ 500 - 530 điểm và thanh khoản vẫn duy trì ở mức cao trong tháng 12. Dòng tiền sẽ tiếp tục quan tâm đến những cổ phiếu liên quan tới kỳ vọng tăng tỷ lệ sở hữu cho nhà ĐTNN, nhóm cổ phiếu lên chậm hơn với thị trường (như ngân hàng, y tế) và định hướng bởi nhóm cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt.
- Quá trình cơ cấu danh mục của 2 ETFs từ 9-20/12 sẽ tạo áp lực nhất định lên thị trường trong ngắn hạn do hoạt động bán ra giảm tỷ trọng các cổ phiếu trong nước. Tuy nhiên đây chỉ là ảnh hưởng trong ngắn hạn và mức ảnh hưởng đến thị trường là không lớn do khả năng hấp thụ của thị trường đang rất tốt.

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

A. ĐÁNH GIÁ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI

I. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

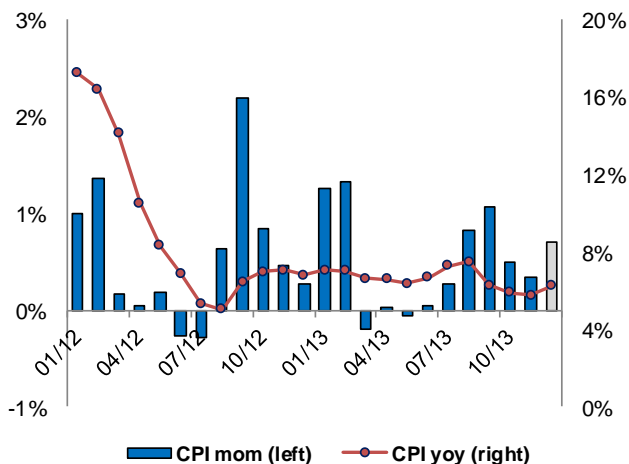
1. Lạm phát

CPI tháng 11 tăng 0,34% thấp nhất trong 5 năm. CPI cả nước tháng 11 tăng 0,34% (mom); 5,78% (yoy) và 5,5% (Ytd). Như vậy CPI tháng 11 tiếp tục giảm tốc so với tháng 10 nguyên nhân chủ yếu đến từ 02 lần điều chỉnh giảm giá xăng dầu. Cụ thể, ngày 07/10 xăng A92 giảm 390 đồng xuống 23.880 đồng/lít và ngày 11/11, xăng A92 giảm 250 đồng xuống 23.630 đồng/lít (tổng cộng 640 đồng/lít) trong kỳ họp Quốc Hội, tác động trực tiếp làm giảm nhóm có trọng số lớn là nhóm “Giao thông”.

Xét về cấu phần, đóng góp chủ yếu tới mức tăng CPI tháng này vẫn đến từ nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống” (tăng 0,62%) và nhóm “Nhà ở điện nước, VLXD” (tăng 0,41%). Các nhóm chủ chốt khác chỉ tăng rất nhẹ dưới 0,4%; 2 nhóm giảm duy nhất là “Giao thông” (giảm 0,34%) và “Viễn thông” (giảm 0,02%).

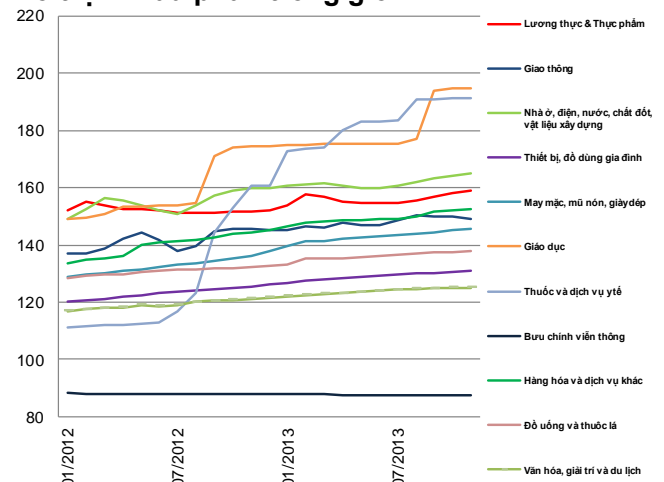
CPI cả năm nhiều khả năng chỉ tăng thấp quanh 6%. CPI tháng 12 dự báo sẽ tăng cao hơn tháng 11, khoảng 0,7% (mom) do nhu cầu mua sắm, tiêu dùng cận Tết thường tăng mạnh.

Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng CPI



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cấu phần trong giỏ CPI



Nguồn: GSO, BSC

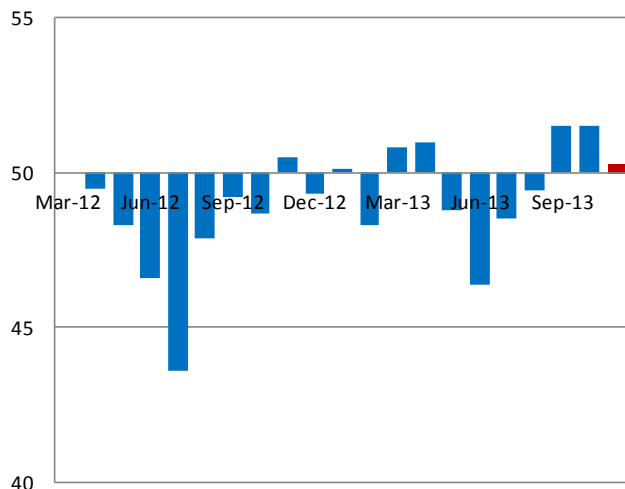
2. Tổng cung: Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp trong nước tiếp tục được cải thiện

✓ **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) :** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 11 ước tính tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó ngành khai khoáng giảm 4,2%; công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8,4%; sản xuất và phân phối điện tăng 8,2%. Một số ngành công nghiệp có chỉ số sản xuất tăng cao là dệt, da và sản xuất xe có động cơ.

✓ **Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 9.4%:** tính đến thời điểm 01/11/2013 so với cùng thời điểm năm 2012. Đây là tháng thứ 4 liên tiếp chỉ số tồn kho tăng. Sự ổn định về Vĩ mô, kỳ vọng vào sự phục hồi của sức cầu trong thời gian tới và yếu tố mùa vụ các tháng cuối năm là những nhân tố khiến doanh nghiệp tăng tích lũy hàng hóa, mở rộng sản xuất.

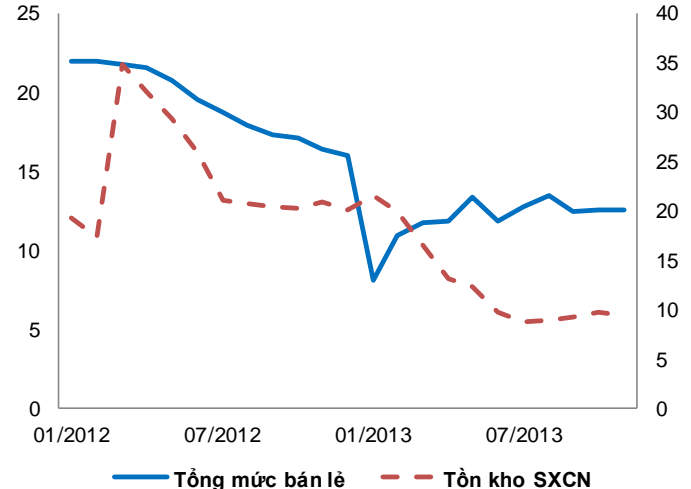
✓ **Chỉ số PMI tháng 11 vẫn đạt trên 50:** PMI tháng 11 đạt 50.3 điểm, tuy thấp hơn so với mức 51.5 điểm của tháng 9 và tháng 10 nhưng vẫn nằm trên ngưỡng 50 điểm cho thấy tình hình sản xuất trong nước tiếp tục mở rộng. Sản lượng và số lượng việc làm tiếp tục gia tăng nhưng lượng đơn đặt hàng mới giảm do ảnh hưởng của bão lũ tại Miền Trung. Lượng đơn đặt hàng xuất khẩu cũng giảm trong tháng này do nhu cầu nước ngoài đối với hàng hóa Việt Nam giảm nhẹ. Nhà sản xuất tiếp tục tăng giá các sản phẩm đầu ra do chi phí đầu vào tăng.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

Đồ thị 4: Tổng mức bán lẻ & Tồn kho SXCN



Nguồn: GSO, BSC

3. Tổng cầu: Sức cầu trong nước tiếp tục phục hồi nhẹ, vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng mạnh

✓ **Tiêu dùng phục hồi nhẹ:** Tính chung 11 tháng, tổng mức hàng hóa bán lẻ đạt 2386,2 nghìn tỷ đồng, tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước, loại trừ yếu tố giá tăng 5,6%. Xu hướng thắt chặt chi tiêu của người dân khiến tiêu dùng tuy có phục hồi nhưng tốc độ còn chưa ổn định và vẫn có mức ở mức thấp.

✓ **Đầu tư tư nhân:** Tăng trưởng tín dụng 11 tháng đạt 9%, đây là một mức tăng khá mạnh khi tính 10 tháng mới tăng có 7,8%. Bên cạnh tính chu kỳ khi tín dụng thường tăng mạnh vào quý IV hàng năm, các yếu tố khác đang tác động đến tín dụng tăng mạnh trong đợt này:

- Quá trình mua bán nợ xấu của VAMC được đẩy mạnh
- Các NHTM tung ra các gói ưu đãi để thúc đẩy tín dụng

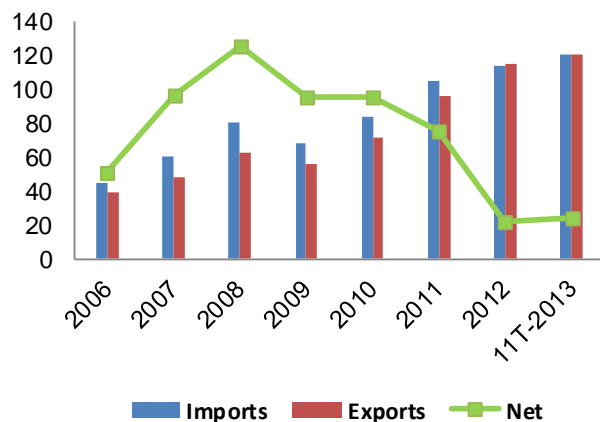


- Hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhất là các doanh nghiệp XNK

✓ **Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký tăng 54% :** Vốn FDI đăng ký và tăng thêm trong 11 tháng đạt 20,8 tỷ USD, tăng 54% và vốn thực hiện đạt 10,55 tỷ USD, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm 2012. Các quốc gia đầu tư mạnh vào Việt Nam gồm: Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore. FDI năm nay tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo, chiếm hơn 77% tổng vốn đăng ký.

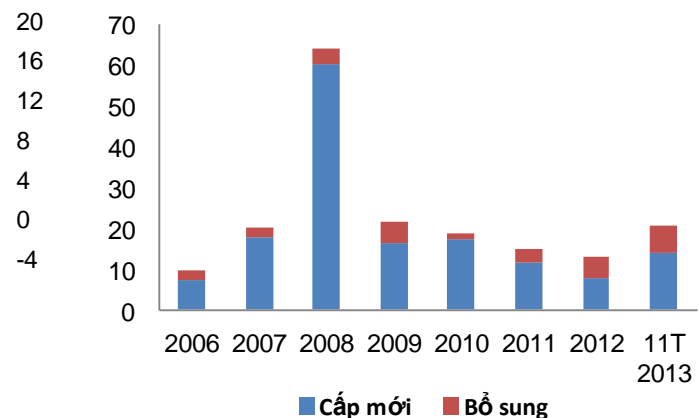
✓ **Đầu tư từ ngân sách nhà nước giảm 0,8%:** Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong 11 tháng đạt 183,5 nghìn tỷ đồng, bằng 90,6% kế hoạch năm và giảm 0,8% so với cùng kỳ năm 2012.

Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu 11 tháng 2013



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 6: Vốn FDI 11 tháng 2013



Nguồn: GSO, BSC

✓ **Cán cân xuất nhập khẩu 11 tháng, nhập siêu 96 triệu USD, bằng 0,1% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu:**

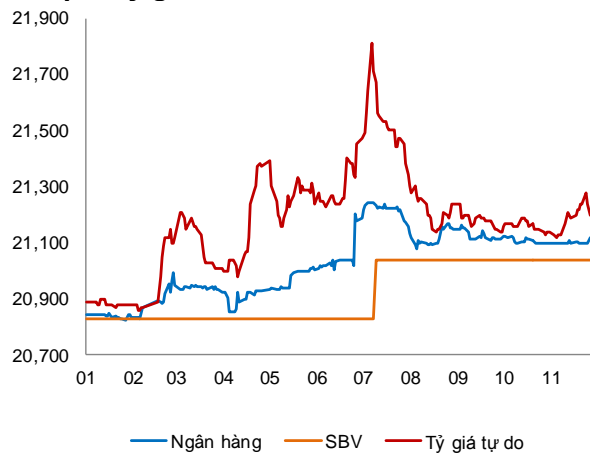
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 11 tháng ước tính đạt 121 tỷ USD, tăng 16,2% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 3,6% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 23,5%. Như vậy, xuất khẩu tăng cao trong năm nay chủ yếu đến từ sự tăng trưởng của khu vực FDI, đặc biệt là từ mặt hàng điện tử, điện thoại.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu 11 tháng tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước. Các mặt hàng được nhập khẩu chủ yếu trong năm nay gồm: Máy móc, thiết bị, dụng cụ, máy tính và các loại linh kiện điện tử.

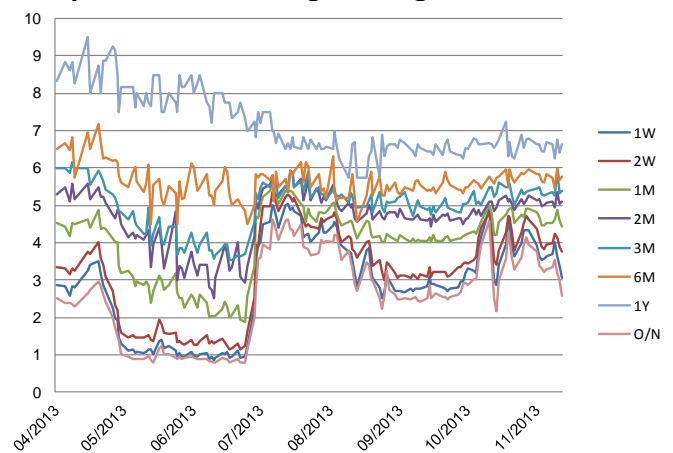
4. Tỷ giá

Trong tháng 11, xu hướng tỷ giá là **ổn định quanh mức 21.100 - 21.105 VND/USD**. Nhìn chung trong 11 tháng đầu năm, tỷ giá không có biến động mạnh do các nguồn vốn FDI, ODA có mức độ giải ngân tốt. Cùng với đó là dòng kiều hối cũng thường tăng mạnh vào thời điểm cuối năm giảm bớt sức ép cho tỷ giá.



Đồ thị 7: Tỷ giá VND/USD


Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

Đồ thị 8: Lãi suất liên ngân hàng


Nguồn: Bloomberg

5. Thanh khoản hệ thống ngân hàng và tăng trưởng tín dụng

✓ **Lãi suất liên ngân hàng:** Mặc bằng lãi suất nhìn chung là vẫn ổn định mặc dù có xuất hiện một vài biến động nhỏ trong tháng chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn (1 tháng trở xuống).

Diễn biến trên cũng phù hợp với nhận định của chúng tôi trong báo cáo tháng trước: “... việc các ngân hàng ưu tiên đẩy mạnh tín dụng trong các tháng cuối năm có thể dẫn tới sự căng thẳng nhẹ về thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng...”. Cụ thể, trong tháng 11, lãi suất bình quân các kỳ hạn ngắn (qua đêm, 1 - 2 tuần) có mức tăng nhẹ so với tháng 10 còn lãi suất bình quân các kỳ hạn dài hơn từ 1 tháng trở lên hầu như không thay đổi. Cụ thể lãi suất qua đêm trung bình ở mức 3,2%; kỳ hạn 1 - 2 tuần quanh mức 3,5% - 3,8%, kỳ hạn 1 - 3 tháng quanh mức 4,2% - 4,8%.

✓ **Thị trường OMO:** Theo chúng tôi tính toán, NHNN bơm ròng hơn 13 nghìn tỷ đồng trên OMO trong tháng 11, kết thúc chuỗi hút ròng 3 tháng liên tiếp trước đó. Trong đó, tuy lượng bơm “reverse repo” từ OMO không nhiều nhưng lượng tín phiếu đáo hạn khá lớn, tổng giá trị khoảng 18.300 tỷ đồng; trong khi Ngân hàng Nhà nước cũng đồng thời giảm mạnh lượng tín phiếu phát hành trong tháng.

Tính đến ngày 28/10, số dư reverse repo trên OMO đạt 508 tỷ đồng. Trong tháng 11, NHNN đã phát hành gần 4000 tỷ đồng tín phiếu với lãi suất trung bình 4%; kỳ hạn tín phiếu cũng được rút ngắn, chủ yếu là 56 ngày và 28 ngày.

✓ **Lãi suất :** trong tháng 11 tiếp tục ổn định không có nhiều thay đổi so với tháng 10. Trong khi đó, lãi suất huy động chứng kiến sự tăng nhẹ ở các kỳ hạn ngắn tại một số ngân hàng thương mại đặc biệt là các ngân hàng nhỏ. Như vậy, có thể thấy áp lực huy động tại các ngân hàng có tăng lên đôi chút, tuy nhiên điều này là khá hợp lý khi mà nhu cầu về



nguồn tiền trong thời điểm cuối năm để kinh doanh, tiêu dùng và trả lương thưởng v.v... luôn tăng cao hơn so với mức thông thường.

- **Lãi suất cho vay:** Lãi suất cho vay VND đối với lĩnh vực ưu tiên từ 7% – 9%/năm kỳ hạn ngắn và 11% - 12% cho trung & dài hạn. Đối với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường lãi suất cho vay dao động từ 9% - 11,5%/năm cho kỳ hạn ngắn và 11,5% - 13%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD ở mức 5% - 6%/năm và 6,5% - 7% đối với trung và dài hạn.
- **Lãi suất huy động:** Lãi suất huy động VND phổ biến ở mức 1% - 1,2%/năm cho kỳ hạn dưới 1 tháng và không kỳ hạn; 5% - 7%/năm cho kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 6,5-7,5%/năm cho kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng và 7,5% - 8,5%/năm cho kỳ hạn trên 12 tháng. Lãi suất huy động USD ở mức trần 0,25%/năm đối với tiền gửi của tổ chức và 1,25%/năm đối với tiền gửi của dân cư.

✓ **VAMC tiếp tục mua nợ xấu các ngân hàng:** Đại diện của VAMC cho biết, tính hết ngày 26/11, VAMC đã mua trên 18.000 tỷ đồng nợ gốc, tương đương 14.700 tỷ đồng giá trị trái phiếu đặc biệt của khoảng 20 ngân hàng. Các ngân hàng đã bán nợ cho VAMC gồm có Agrigank, SHB, SCB, PGBank, VNCB, SouthernBank, GPbank, Techcombank, Maritime Bank, Liên Việt, Việt Á, Sacombank, Hàng hải, MB, Bắc Á, v.v.. trong đó Agribank và SCB vẫn là 2 ngân hàng bán nợ nhiều nhất.

Hiện tại, VAMC đã thành lập bộ phận rà soát và phân loại nợ vào các nhóm khác nhau, trên cơ sở đó đưa ra các kịch bản xử lý. Hai biện pháp xử lý chính sẽ là cơ cấu lại thời gian trả nợ hoặc bán nợ cho các nhà đầu tư. Tổng số nợ được các tổ chức tín dụng cơ cấu lại khoảng 300.000 tỉ đồng, chiếm 10% tổng dư nợ, trong đó khoảng 60% các khoản nợ nếu không được cơ cấu lại đã trở thành nợ xấu.

Bên cạnh đó, những khoản nợ không cơ cấu được sẽ phải bán cho các nhà đầu tư, đặc biệt là các tổ chức nước ngoài. **Việc bán nợ đang được VAMC lên kế hoạch tiến hành trong năm tới, 2014.** Đây là bước quan trọng trong quá trình xử lý nợ xấu vì chỉ khi bán dứt điểm thì nợ xấu mới được giải quyết triệt để. Hiện tại, theo chúng tôi được biết có nhiều nhà đầu tư cả trong và ngoài nước có ý định tham gia mua lại nợ xấu của VAMC. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều rào cản về pháp lý cần phải tháo gỡ, ví dụ như vấn đề sở hữu tài sản, đặc biệt là bất động sản của nhà đầu tư nước ngoài hay tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp v.v... Đây là những vấn đề trọng tâm cần được xử lý sớm trong năm tới. Bên cạnh đó, **VAMC cũng đang lên kế hoạch xây dựng phương án để mua nợ xấu theo giá trị thị trường** để bổ sung cho phương thức mua nợ hiện tại bằng phát hành trái phiếu đặc biệt.



Bảng 01: Dự báo các chỉ tiêu vĩ mô quý cả năm 2013

Chỉ tiêu	6 tháng 2013	11 tháng 2013	Cả năm 2013F
GDP (yoy)	4,9%	5,14%	5,2% - 5,3%
Lạm phát (yoy)	6,69%	5,78%	6% - 6,2%
Tăng trưởng tín dụng (ytd)	4,5%	9%	10% - 12%
Lãi suất huy động	7% - 9%	6,5% - 8,5%	6,5% - 8%
Lãi suất cho vay (trung,dài hạn)	11% - 13%	11% - 13%	10% - 12%
Tỷ giá (VND/USD)	21.036	21.036	21.036 - 21.246

II. KINH TẾ THẾ GIỚI THÁNG 11 NĂM 2013

✓ **Mỹ :** Biên bản cuộc họp Ủy ban thị trường mở của Fed (FOMC) công bố hôm 20/11 cho thấy **khả năng Fed sẽ sớm giảm tốc độ chương trình mua trái phiếu trong những tháng tới**. Đây là kết quả xuất phát từ những cải thiện đáng kể trong các số liệu vĩ mô của nền kinh tế lớn nhất thế giới này. Cụ thể, GDP Mỹ quý III tăng 2,8% vượt xa dự báo 2%, và đây mức tăng mạnh nhất trong vòng 1 năm qua; còn tỷ lệ thất nghiệp hiện đã giảm xuống mức 7%. Tuy nhiên, chủ tịch hiện tại của Fed, ông Ben Bernanke cho biết lãi suất cơ bản sẽ vẫn được giữ ở mức thấp trong một thời gian dài sau khi chương trình nới lỏng định lượng kết thúc. Bên cạnh đó, thậm chí **đang có những ý kiến cho rằng Fed đã thực sự bắt đầu tiến hành cắt giảm gói QE** và dần dần thông báo cho công chúng. Tuy nhiên, đây chỉ là 1 quan điểm trong nhiều dự đoán khác nhau về thời điểm cắt giảm QE. Một số nhà đầu tư cho rằng Fed sẽ bắt đầu cắt giảm QE trong tháng 12 trong khi một số khác lại cho rằng Fed sẽ chưa cắt giảm QE cho tới tháng 3/2014. Thậm chí, một số người còn dự đoán Fed sẽ duy trì quy mô gói QE cho tới tận năm 2015. Do đã được phản ánh vào kỳ vọng nên dù sắp tới Fed thực hiện “taper” thì nhiều khả năng tác động lên thị trường chứng khoán sẽ không quá lớn. Ngoài ra, lợi suất trái phiếu Mỹ gần đây đã tăng lên đáng kể do các đồn đoán về việc Fed giảm QE. Điều này khiến nhiều người **lo ngại việc lợi suất trái phiếu tăng quá nhanh sẽ ngăn cản sự phục hồi của thị trường nhà ở, và cả nền kinh tế** do lợi suất trái phiếu chính phủ có ảnh hưởng đến lãi suất cho vay thế chấp.

✓ **Châu Âu:** **Căng thẳng tài chính eurozone xuống gần mức trước thời điểm khủng hoảng**. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cho biết mức độ "căng thẳng" tài chính trong khu vực eurozone đã giảm xuống gần mức trước khi cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu nổ ra năm 2007; tuy nhiên sự ổn định tài chính vẫn còn mong manh và tốc độ cải cách kinh tế của khu vực eurozone vẫn chậm. Tăng trưởng khu vực EU trong quý II ở mức 0,3% và tăng trưởng trong quý III chỉ ở mức 0,1%. Ủy ban châu Âu đã dự báo tăng trưởng cả năm 2014 ở mức 1,1% và 1,7%



cho năm 2015. Tỷ lệ thất nghiệp trung bình trong khu vực vẫn ở mức cao khoảng 12%. Trong khi lạm phát trung bình của khu vực hiện ở mức 0,7% - mức thấp nhất kể từ đầu năm 2010. Hiện ECB đang hướng đến mục tiêu lạm phát dưới 2%, mà cơ quan này cho là thích hợp cho tăng trưởng.

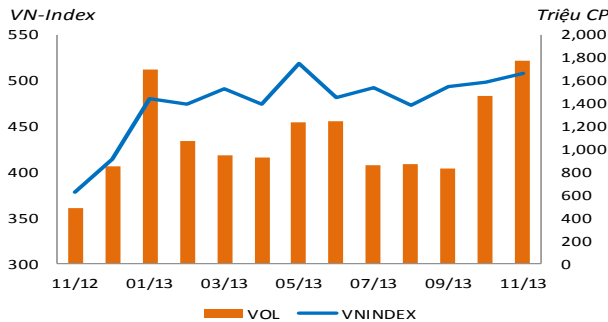
✓ **Châu Á: Nhà đầu tư rút vốn khỏi thị trường tái chính Thái Lan** do lo ngại làn sóng biểu tình chống Chính phủ tăng cao và biến thành bạo động như lần trước. Không loại trừ khả năng dòng vốn rút ra có thể sẽ chảy vào các thị trường khác trong khu vực (trong đó có Việt Nam) tuy nhiên chúng tôi cho rằng dòng tiền dù có cũng không thể nhiều và nhanh do thị trường Việt Nam có độ mở thấp, vấn đề về room nước ngoài và hơn nữa cần thời gian dài để chuẩn bị. Trước những căng thẳng kinh tế, chính trị leo thang, Ngân hàng Trung ương Thái Lan đã quyết định giảm tỷ lệ lãi suất cơ bản 0,25% xuống 2,25% để kích thích kinh tế. Cũng vì vậy, đồng Baht Thái đang hướng tới mức giảm sâu nhất trong 6 tháng. Trong khi đó, **Nhật Bản đang trong xu hướng tăng trưởng chậm lại**, GDP Nhật Bản quý 3/2013 chỉ tăng 0,5% (QoQ) đánh dấu 3 quý liên tiếp giảm tốc (quý 2 tăng 0,9%; quý 1 tăng 1%). **Tại Trung Quốc, lạm phát tăng tốc do giá thực phẩm** khi CPI tháng 10/2013 tăng 3,2%, lên mức cao nhất trong 8 tháng (tháng 9 tăng 3,1%). Dù vậy, tính trong 10 tháng, lạm phát tại Trung Quốc hiện ở mức 2,6% vẫn dưới ngưỡng 3,5% mà Chính phủ đặt ra cho năm nay.



B. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU THÁNG 11 NĂM 2013

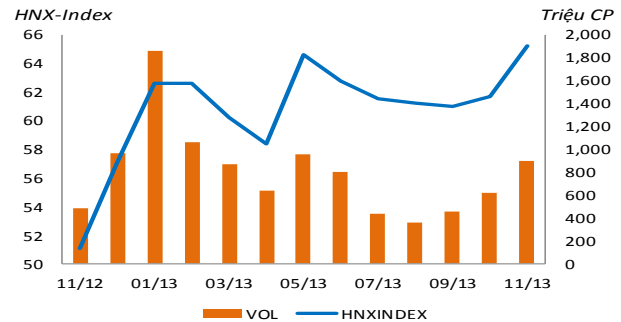
I. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Đồ thị 23: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 24: Diễn biến HNX-Index



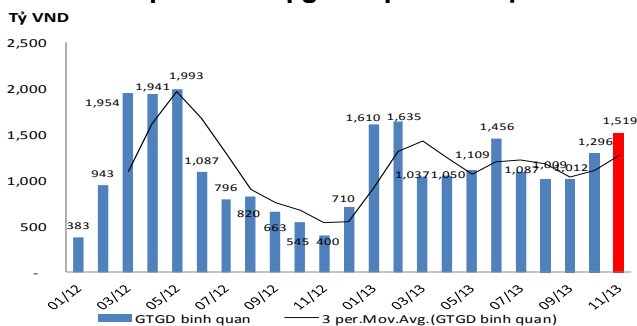
Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Thị trường giao động biên độ hẹp và tạo lập mặt bằng giá trên 500 điểm; khoảng cách tăng giá và thanh khoản giữa 2 sàn rút ngắn do dòng tiền ngắn hạn đổ mạnh vào sàn HNX. VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 2% và 5,7% trong tháng 11; 2 chỉ số giữ mức tăng lần lượt là 22,7% và 14,1% trong năm.

Thanh khoản duy trì ở mức cao và ổn định giao dịch bình quân tháng 11 đạt 1.519 tỷ đồng/phiên, tăng 17% so với tháng 10. Quy mô cả 2 sàn ổn định so với tháng trước do không có nhiều doanh nghiệp niêm yết mới và hủy niêm yết. Giá trị vốn hóa cả thị trường đạt 952 nghìn tỷ, tăng 2% so tháng 10 chủ yếu do giá thay đổi.

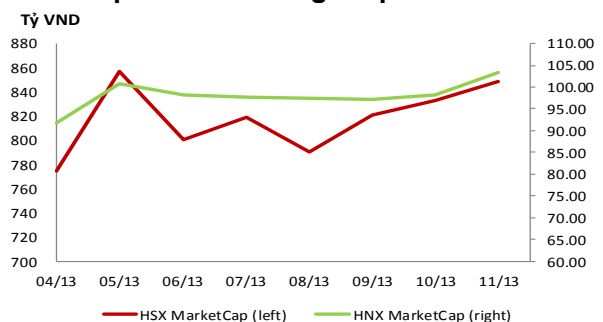
Khoảng cách mặt bằng giá giữ các nhóm cổ phiếu Blue Chips, Mid-Cap và Penny rút ngắn, dòng vốn nóng từ khối nội liên tục luân chuyển giữa nhóm cổ Mid-Cap và Penny; giữa các ngành chưa tăng giá khiến khoảng cách giữa các nhóm cổ phiếu rút ngắn và tạo lập mặt bằng giá chung cho thị trường.

Đồ thị 25: Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 26: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Các yếu tố tác động đến thị trường:

Nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và đang dần được cải thiện, các kênh đầu tư khác kém hiệu quả khiến thị trường chứng khoán thu hút mạnh dòng vốn nội. Dù vậy thị trường chưa có sự bứt phá đáng kể do những kỳ

vọng mở room cho NĐT nước ngoài và tham gia TPP vẫn chưa rõ ràng trong tháng 11.

Số liệu kinh tế vĩ mô công bố trong tháng 11 như FDI, xuất nhập khẩu, lạm phát, ... cho thấy nền kinh tế tiếp tục được cải thiện. FDI chính thức vượt mức 20 tỷ USD, đạt 20,8 tỷ USD tăng 54,2% so cùng kỳ 2012. Trong đó lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 77,2% vốn đăng ký. CPI tháng 11 tăng 0,34%, ở mức thấp nhất trong 5 năm qua, góp phần duy trì CPI 11 tháng ở mức 5,5% so với 6,65% cùng kỳ năm trước. Tính đến 15/11, cán cân xuất nhập khẩu khá cân bằng và là mức cải thiện vượt bậc so với tình trạng nhập siêu kéo dài trong nhiều năm qua. Bên cạnh những thông tin kinh tế vĩ mô công bố trong tháng 11, Kỳ họp thứ 6 Quốc hội khóa XIII thông qua chỉ tiêu kinh tế xã hội năm 2014, trong đó, chỉ tiêu GDP dự kiến tăng 5,8%, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 10%, tỷ lệ nhập siêu 6%, CPI khoảng 7%, tổng vốn đầu tư toàn xã hội khoảng 30% GDP. Định hướng ổn định vĩ mô và tăng trưởng hợp lý sẽ tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững của thị trường chứng khoán. Dòng tiền từ khối nội và ngoại vẫn tiếp tục chảy vào thị trường chứng khoán và duy trì khá ổn định trong vài tháng gần đây đang phản ánh sự kỳ vọng này.

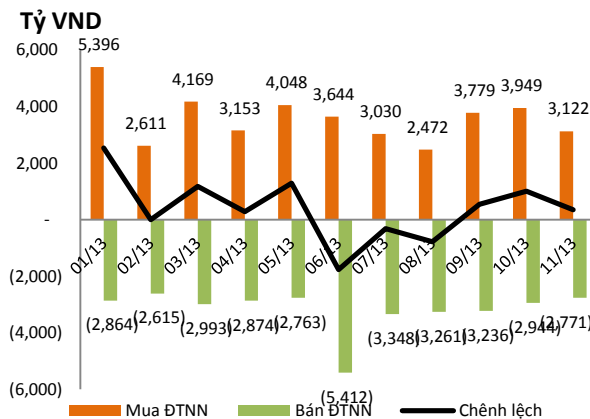
Khối NĐTNN tiếp tục mua ròng tháng thứ 3 liên tiếp, khối ngoại đã có 3 tháng mua ròng liên tiếp, họ mua ròng 416 tỷ trong tháng 11 giảm 65% so với tháng 10. Hoạt động mua ròng của 2 ETFs trong tháng 11 giảm khá mạnh, chỉ chiếm 9% tổng lượng mua ròng của khối ngoại. Khi các quỹ ETFs đang có dấu hiệu bão hòa thì khối ngoại không bao gồm ETFs vẫn tiếp tục duy trì đà mua ròng trong tháng 11. AFC Vietnam Fund nằm dưới sự quản lý của Asia Frontier Capital (Vietnam) Limited với quy mô 50 triệu USD bắt đầu huy động từ ngày 10/12/2013.

- Thị trường Mỹ liên tục tạo đỉnh mới khiến cho xu hướng mua ròng của ETF VNM (Vietnam Market Vector) rõ rệt hơn nhiều so với FTSE VN. Dù vậy tại sát thời điểm cơ cấu danh mục quý IV năm 2013, tốc độ mua vào của các ETF có dấu hiệu bão hòa. Trong tháng 11, ETF VNM phát hành thêm 300 nghìn chứng chỉ quỹ tương đương mua ròng 88 tỷ tại thị trường Việt Nam trong khi đó FTSE VN giảm quy mô 100 nghìn chứng chỉ tương đương với bán ròng 52 tỷ. 2 ETFs chỉ mua ròng 36 tỷ, giá trị phát hành giảm 88% so với tháng 10.
- Lo ngại việc FED sớm chấm dứt gói QE3, bất ổn chính trị Thái Lan khiến dòng vốn nước ngoài rút nhẹ khỏi các nước trong khu vực, và ở mức khá tại thị trường chứng khoán Thái Lan. Thị trường Việt Nam vẫn là một trong số ít các thị trường trong khu vực được ĐT nước ngoài mua ròng cho dù quy mô giảm sút so với tháng 10.



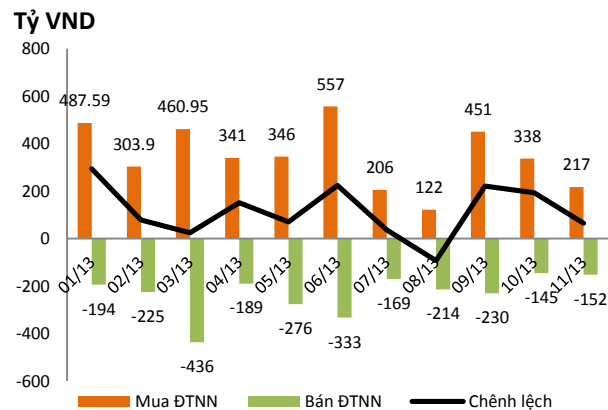
Theo số liệu chốt đến thời điểm 29/11/2013, ETF VNM trong đợt cơ cấu danh mục quý IV sẽ bán ra 2% danh mục tương đương 160 tỷ tại thị trường Việt Nam và mua tăng tỷ trọng tương đương tại các cổ phiếu ngoài Việt Nam trong danh mục. Khả năng tăng quy mô của các ETFs chậm và phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến các thị trường niêm yết và thông tin FED về QE3. Do vậy, thời điểm cơ cấu danh mục dự kiến từ 16 – 20/12 sẽ tạo ra áp lực giảm giá với nhiều cổ phiếu trong danh mục ETF trong ngắn hạn. Nhiều khả năng 2 ETFs sẽ bán ròng trong tháng 12 và do vậy hoạt động mua ròng chung sẽ phụ thuộc vào khối ngoại ngoài ETFs.

Đồ thị 27: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên Hose



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 28: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên Hasc



Nguồn: Bloomberg, BSC

Thông tin hỗ trợ:

Ngoài các thông tin vĩ mô thì vẫn chưa có sự chuyển biến lớn ở 3 vấn đề được coi là tâm điểm của thị trường trong năm nay gồm VAMC, mở room cho khối ngoại và triển vọng tham gia TPP.

- Đến thời điểm 26/11, **VAMC đã mua trên 18.000 tỷ đồng nợ gốc của 21 Ngân hàng**. 24 tổ chức tín dụng đã gửi hồ sơ đề nghị bán nợ xấu cho Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC), với tổng giá trị nợ xấu trên 40.000 tỷ đồng. Mục tiêu mua được 30 – 35.000 tỷ nợ xấu như kế hoạch trong năm 2013 hoàn toàn khả thi. Quá trình phân loại nợ, tái cấu trúc đang được VAMC tiến hành. Dù vậy, việc bán nợ xấu ít nhất phải sang năm 2014 do còn nhiều rào cản pháp lý như vấn đề sở hữu tài sản, bất động sản, tỷ lệ sở hữu cổ phần của NĐT nước ngoài. Vấn đề xử lý nợ xấu do vậy chỉ thực sự có hiệu quả khi công đoạn bán nợ được vận hành thành công.

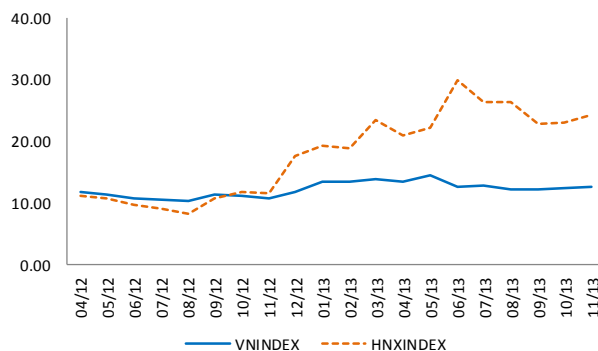
- **Vòng đàm phán bổ sung TPP đã diễn ra giữa tháng 11 tại Utah Mỹ đã rút ngắn các bất đồng.** Tại vòng đàm phán này, các vấn đề khó như sở hữu trí tuệ, doanh nghiệp nhà nước, lao động và môi trường đạt được tiến triển khả quan dù vậy đàm phán trong lĩnh vực hàng hóa lại khá trì trệ. Những tồn tại sẽ được thảo luận tại Hội nghị các bộ trưởng tại Singapore vào đầu tháng 12 tới. Đây là cơ hội cuối cùng để giải quyết các bất đồng còn lại, kết quả cuộc họp này sẽ có ý nghĩa quyết định về việc hoàn tất đàm phán TPP trong năm.
- **Dự thảo mới nhất mở room đã được trình Thủ tướng,** dự thảo này được cho nó có nhiều điều mở hơn so với dự thảo trước đó. Các nội dung trong dự thảo nếu thông qua sẽ tác động mạnh thị trường như tăng thanh khoản, thu hút dòng vốn nước ngoài thuận lợi, thay đổi cơ cấu doanh nghiệp, thu hút nhiều nhà đầu tư tổ chức...

Mặt bằng giá cổ phiếu:

P/E của VNIndex hiện ở mức 12,53 tương đối thấp so với P/E của các thị trường trong khu vực. **P/B hiện là 1,78** ở mức trung bình so với các thị trường trên. P/E của VNIndex giảm nhẹ từ mức 12,58 xuống 12,53 do xu hướng chững về giá của các cổ phiếu có trọng số lớn và EPS không có thay đổi. Ngược lại P/E của HNXIndex tăng khá mạnh từ 18,8 lên 24,3 do mặt bằng giá của các cổ phiếu trên sàn tăng khá mạnh trong tháng 11, đồng thời kết quả kinh doanh cũng cải thiện nhẹ.

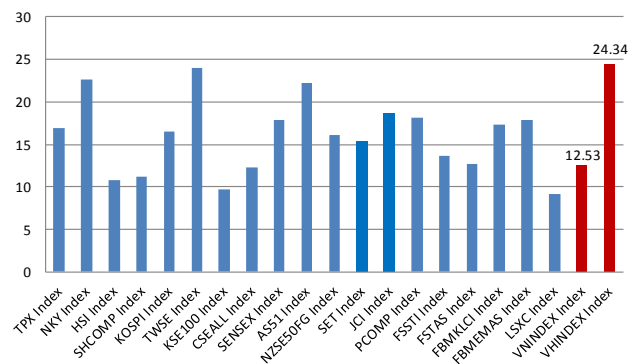
Nếu so sánh với các thị trường biên và các thị trường trong khu vực, chỉ số P/E HSX rẻ thứ 6 trong số 20 thị trường theo dõi trong khi HNX đang ở mức cao nhất. P/E của HSX đang ở mức thấp, hấp dẫn và sẽ là đích nhắm đến của dòng vốn đầu tư và dòng vốn ngoại, trong khi HNX có vẻ khá đắt và sẽ là đích đến của dòng vốn đầu cơ trong nước khi dòng tiền vẫn mạnh và ổn định như hiện tại.

Đồ thị 29: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 30: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

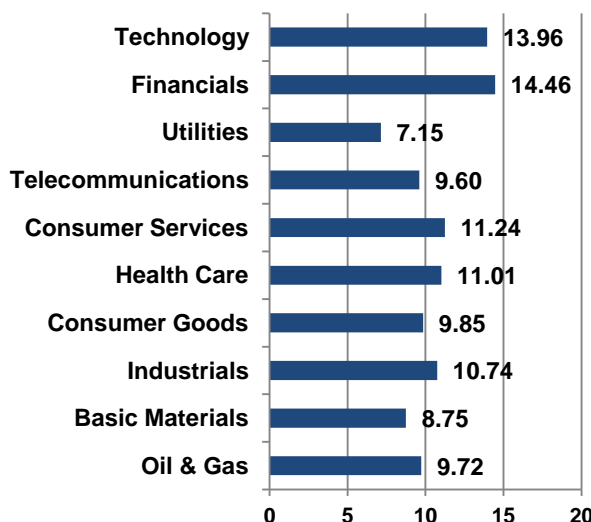


II. DIỄN BIẾN NGÀNH

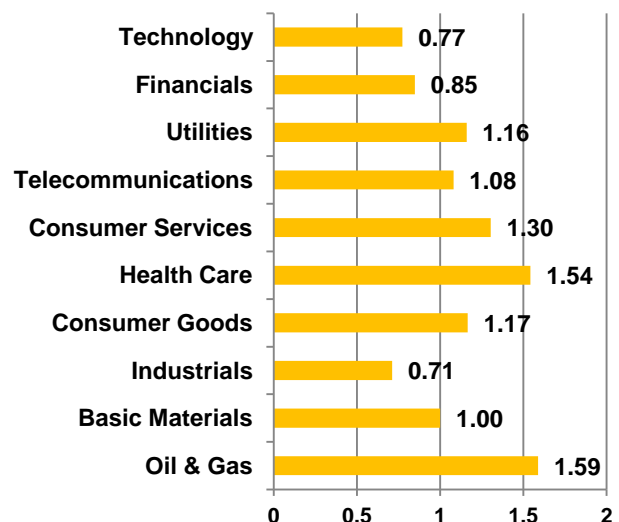
Cập nhật đến ngày 29/11/2013, theo số liệu thống kê từ Vietstock đã có 668 doanh nghiệp trên cả hai sàn HSX và HNX công bố kết quả kinh doanh Q3.2013, theo thống kê có 531 doanh nghiệp có lãi (79,49%) và 137 doanh nghiệp lỗ (20,51%). Những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh ấn tượng nhất trên cả hai sàn là những bluechips quen thuộc như GAS, CTG, VIC, VNM, VCB đều có lợi nhuận ròng Q3 trên 1000 tỷ đồng. Ngành dầu khí vẫn duy trì kết quả kinh doanh tốt như thường lệ với các mã chủ chốt như GAS, PVD, PVS, PGD. Ngoài ra, các doanh nghiệp thuộc ngành vật liệu cơ bản, điện nước cũng có KQKD ấn tượng. Trong khi đó, doanh nghiệp có số lỗ cao nhất trong Q3.2013 tiếp tục là PVX (lỗ 173.22 tỷ), tiếp đến là KDH, HT1, POM, KBC cho thấy ngành xây lắp và vật liệu xây dựng còn gặp nhiều khó khăn.

P/E của ngành điện nước hiện thấp nhất trong nhóm các ngành (7,15), nguyên nhân do kết quả kinh doanh khởi sắc của các doanh nghiệp trong ngành như PPC lợi nhuận sau thuế 9T đạt 1399,38 tỷ, tăng 1791,77%yoy; VSH có LNST Q3.2013 đạt 64 tỷ, tăng 41%yoy; BTP đạt lợi nhuận 9 tháng là 80 tỷ, vượt hơn 50% kế hoạch cả năm hay TMP có LNST đạt 123,5 tỷ vượt trên 60% kế hoạch. Ngoài ra, ngày 19/11/2013, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 69/2013/QĐ-TTg về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân, theo đó, Tập đoàn điện lực Việt Nam được tự điều chỉnh mức giá bán lẻ điện nếu giá bán điện bình quân cần điều chỉnh tăng từ 7-10% và trong khung giá quy định sau khi có ý kiến chấp thuận của Bộ Công Thương; QĐ này có hiệu lực thi hành từ ngày 10/01/2014. **Nhóm ngành Tài chính, bất động sản có P/E cao nhất trên thị trường** do trong tháng nhiều mã tăng giá mạnh như PDR tăng 17,6%, BCI tăng 14,84%, HCM tăng 12,83%.

P/E các ngành đến ngày 29/11/2013



P/B các ngành đến ngày 29/11/2013



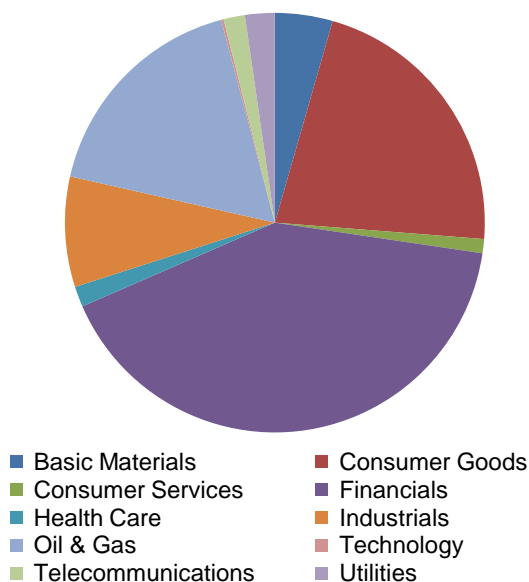
Ngành công nghiệp có P/B thấp nhất, do nhiều cổ phiếu trong nhóm này có giá trị sổ sách lớn hơn so với giá thị trường của cổ phiếu. **Ngành dầu khí có P/B cao nhất** trong nhóm các ngành, giá thị trường lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách, PVD có mức tăng 11,2 % trong tháng.

Tổng kết tháng 11, các ngành đều tăng trưởng về giá khá tốt và ấn tượng, những ngành có mức tăng trưởng tốt nhất là Công nghệ, Công nghiệp và Điện nước. Trong tháng, một số các cổ phiếu nhỏ có kết quả kinh doanh Q3 cải thiện, đã có sức bật tăng giá đáng kể.

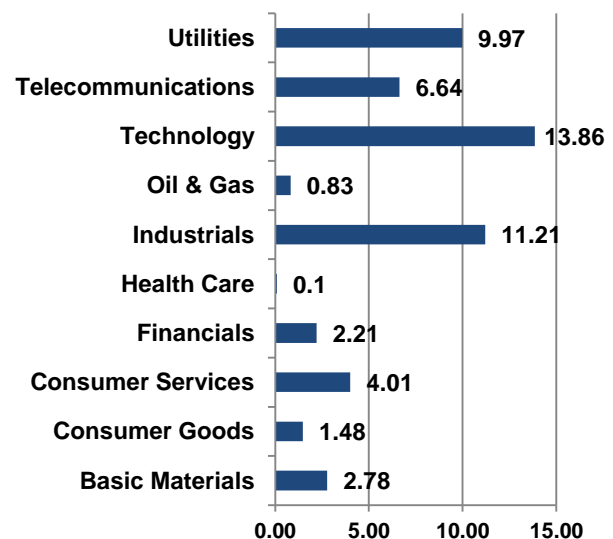
Ngành Công nghệ có mức tăng 13.86% với các mã tăng ấn tượng như SGT (76,19%), SRB (63,16%), UNI (38,46%), CMG (25%) và LTC (24,14% nhờ KQKD tăng đột biến trong Q3). Ngành Công nghiệp có mức tăng từ 6% trong tháng 10 lên 11,21% trong tháng 11 với các mã cổ phiếu tăng như REE, HPG... Với mã REE, LNST cổ đông Cty mẹ 9 tháng đạt 839,46 tỷ đồng, tăng 71%yoy; với kế hoạch 650 tỷ đề ra đầu năm, REE đã vượt trên 29% kế hoạch năm. Ngành điện nước cũng có mức tăng mạnh, đáng chú ý là sự tăng giá của mã PPC trong tháng, với kết quả kinh doanh lạc quan.

Có 4 ngành tăng chậm hơn so với VNIndex (2,4%) gồm tài chính (2,21%), hàng tiêu dùng (1,48%), y tế (0,10%) và dầu khí (0,83%). Ngành tài chính với các mã vốn hóa lớn giảm giá có thể kể đến như EIB, CTG, VCB, NLG... Ngành y tế là ngành có mức tăng trưởng thấp nhất trong tháng (0,10%) với mã giảm là JVC do KQKD không được thuận lợi, trong Q3.2013 các hợp đồng cung cấp thiết bị cho các đơn vị hành chính đều bị hoãn nên doanh thu thuần chỉ đạt 106,8 tỷ, giảm 53,7% so với cùng kỳ; ngoài ra, tỷ lệ giá vốn trên doanh thu, chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng so với cùng kỳ, nên biên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 9,7%, giảm mạnh so với con số cùng kỳ năm trước là 26,5%.

Tỷ trọng các ngành trong VNIndex



Tăng trưởng các ngành trong tháng 11/2013



Tháng 12 là tháng cuối cùng của năm tài chính, những doanh nghiệp thuộc các ngành phân bón, hóa chất, nhựa, sắt thép, dầu, khí, thực phẩm, công nghệ, cao su tự nhiên đang có triển vọng kết quả kinh doanh khá tốt so với thị trường chung. Đáng lưu ý một số ngành đang có dấu hiệu cải thiện kết quả kinh doanh dù ít có khả năng đột biến như tài chính, xây dựng, vật liệu, vận tải...

III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 12/2013

Thị trường đang hướng tới những tháng giao dịch tốt nhất trong năm với sự tăng trưởng của mặt bằng giá và thanh khoản. Ngoài yếu tố ổn định kinh tế vĩ mô, thị trường đang được nâng đỡ bởi các yếu tố kỳ vọng, và quá trình kiểm định sự kỳ vọng có lẽ sẽ rơi vào thời điểm cuối quý I năm sau. Đồng nghĩa dòng tiền nóng vẫn sẽ tiếp tục tìm kiếm cơ hội lợi nhuận trong ngắn hạn.

Sự ổn định của các cổ phiếu Blue Chips nói riêng và thị trường nói chung đang tạo nền cho dòng tiền luân chuyển giữa các ngành chưa tăng giá và các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ. Thời điểm cuối tháng 11, áp lực bán ra ở các cổ phiếu Penny (các cổ phiếu tăng nóng trong thời gian qua) đã xuất hiện rõ rệt. Dù vậy áp lực chốt lãi này chưa ảnh hưởng đến xu thế chung của thị trường. Quá trình luân chuyển vẫn đang được tiếp tục khi các thông tin hỗ trợ như TPP và mở room vẫn duy trì, đồng thời thời điểm kiểm định niềm tin và sự kỳ vọng chính sách chưa xuất hiện.

Cùng với các vấn đề lớn như Hiến Pháp sửa đổi và điều chỉnh một số luật, Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2014 với 14 chỉ tiêu chủ yếu cũng được kỳ họp thứ 6 của Quốc hội khóa 13 thông qua. Mục tiêu tổng quát của Nghị quyết là “tiếp tục ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát; tăng trưởng hợp lý và nâng cao chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh của nền kinh tế trên cơ sở đẩy mạnh thực hiện ba đột phá chiến lược gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng, tái cơ cấu nền kinh tế”, điều này cho thấy chúng ta vẫn kiên định trong việc đánh đổi tăng trưởng lấy sự ổn định kinh tế. Nền tảng kinh tế ổn định trong năm 2014 sẽ tiếp tục tạo tiền đề cho sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán cũng như thu hút các nguồn lực trong và ngoài nước tạo nên sự hấp dẫn trong hoạt động đầu tư trung và dài hạn.

Dù VNIndex trong tháng 11 vẫn trong quá trình tích lũy đi ngang với biên độ hẹp từ 497 – 510 điểm, thị trường đang trong giai đoạn giao dịch sôi nổi nhất trong năm khi khối lượng giao dịch và thanh khoản luôn duy trì ở mức cao kỷ lục. Quá trình cơ cấu danh mục của 2 ETFs từ 9-20/12 sẽ tạo áp lực nhất định lên thị trường trong ngắn hạn do hoạt động bán ra giảm tỷ trọng các cổ phiếu trong nước. Tuy nhiên đây chỉ là ảnh hưởng trong ngắn hạn và mức ảnh hưởng đến thị trường là không lớn do khả năng hấp thụ của thị trường đang rất tốt.

Thị trường tích lũy tích cực quanh 510 điểm và đang hướng về kiểm tra mức đỉnh 530 điểm trong năm nay. Thông tin mở room cho nhà đầu tư nước ngoài nếu được thông qua sẽ được kỳ vọng tạo ra bước đột phá về xu hướng thị trường trong tháng 12. VNIndex dự báo nằm trong khoảng từ 500 - 530 điểm và thanh khoản vẫn duy trì ở mức cao trong tháng 12. Dòng tiền sẽ tiếp tục quan tâm đến những cổ phiếu liên quan tới kỳ vọng tăng tỷ lệ sở hữu cho nhà ĐTNN, nhóm cổ phiếu lên chậm hơn với thị trường (như ngân hàng, y tế) và định hướng bởi nhóm cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt khi thời điểm mùa báo cáo kết quả đang đến gần. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm đầu tư vào những cổ phiếu cơ bản, đặc biệt vào thời điểm các ETFs cơ cấu bán ra, hạn chế mua cổ phiếu nhỏ đã tăng nóng và các cổ phiếu thua lỗ nhiều năm liền do thời điểm kiểm định kỳ vọng đối với nhóm cổ phiếu này có thể đến sớm hơn thị trường chung, đó là thời kết quả kinh doanh quý IV được công bố.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trần Thăng Long****Trưởng Bộ phận**longtt@bsc.com.vn**Bùi Nguyên Khoa**khoabn@bsc.com.vn**Lương Thu Hương**huonglt@bsc.com.vn**Nguyễn Hoàng Việt**vietnh@bsc.com.vn**Nguyễn Hồng Hà**hanh@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư**Phan Minh****Phụ trách phòng**

Tel: 0439352722 (155)

Email: minhp@bsc.com.vn**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức****Nguyễn Ngọc Anh****Phụ trách bộ phận**

Tel: 0439352722 (175)

Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

Website: <http://www.bsc.com.vn>**Bloomberg: BSCV <GO>**