

**Báo cáo th tr ng ch ng khoán  
Tháng 3/2009**

**M U HÌNH T QUÁ KH**

**Tru s chính:**

161 ng Kh i, Tòa nhà Opera View,  
Ph ng B n Nghé, Q.1, Tp H Chí Minh  
Tel: 38.241.567 – Fax: 38.241.572  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà N i:**

234 Ph Tây Sơn, ng a, Hà N i  
Tel: 04. 537 8686 - Fax: 04. 537 8086

**B ph n Phân tích Nghiên c u:**

Ph m Tâm Anh  
Email: [anh.pt@mhbs.vn](mailto:anh.pt@mhbs.vn)  
Tel: 83.241.567 – 128

## THÁNG 2 – T TIN VS NGHI NG

### Di n bi n tháng 2

Tháng 2, th tr ng bi u hi n hai dòng tâm lý trái chi u “**T tin vs Nghi ng**”.

T ng th i gian giao d ch trong tháng 2 c rút ng n áng k do k ngh Xuân. Trong kho n th i gian này, TTCK giao d ch theo chi u h ng i ngang. Ch s VN-Index kh i u tháng 2 t i m c 486.95 i m và cán ích cùng t l t ng r t ít 2.05%. Th tr ng i di n (HNX-Index) m c a tháng 2 là 161.23 i m, k t thúc tháng trong s “lên giá l y l ” 0.75%. Trong 15 phiên giao d ch, th tr ng bi u hi n hai dòng tâm lý trái chi u “**T tin vs Nghi ng**”.

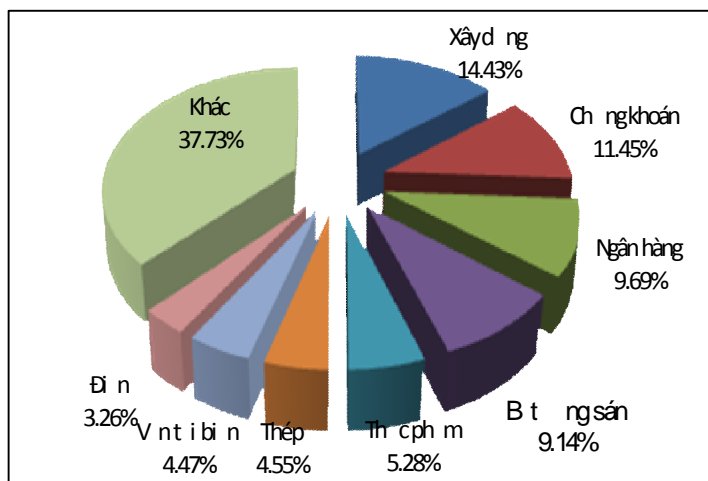
### Th tr ng tích l y

Giai o n n a u tháng 2, l c l ng “ ánh lên” n i ti p ng thái c a mình k t cu i tháng tr c. Hành ng này d a vào ba k v ng.

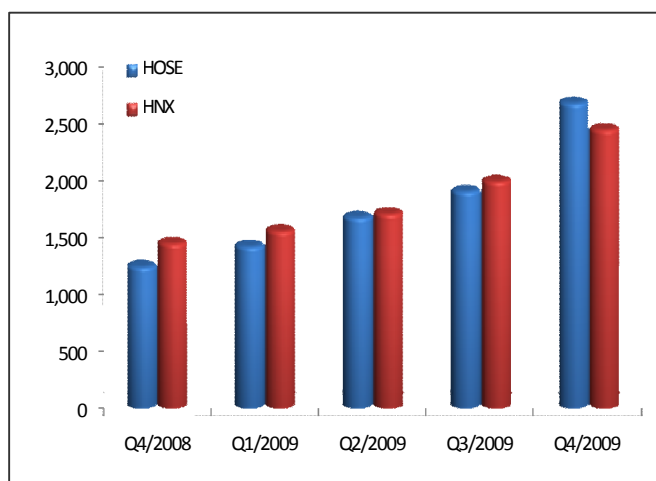
K t qu kinh doanh n t ng trong Quý 4 c a các DNNY t o nên k v ng v t ng lai

Th nh t, k t qu kinh doanh n t ng trong Quý 4 c a các DNNY t o nên k v ng v t ng lai l i nhu n c a kh i này. Trên sàn HOSE, m c EPS trailing c a quý 4 là 2.650 ng t ng 40,6% so v i quý tr c; Sàn HNX con s này t m c t ng 22,8% lên 2.421 ng.

### Ph m tr m l ng t mua theo ngành (Tháng 2)



### EPS Trailing theo quý



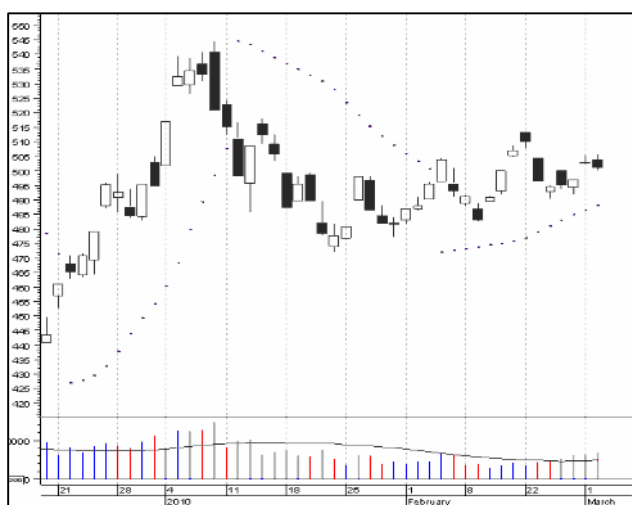
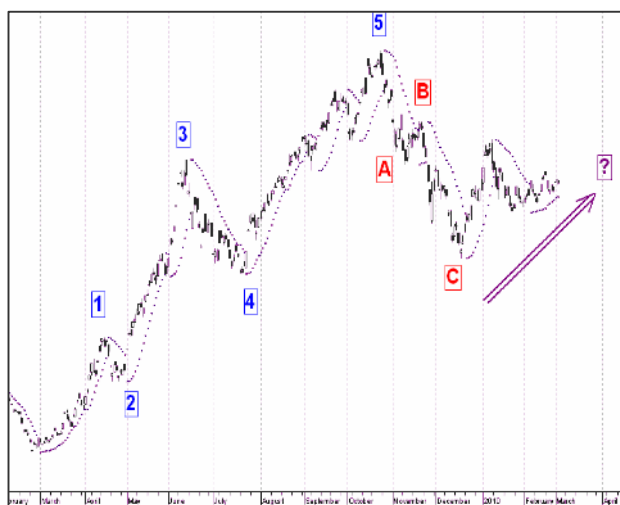
Do v y quá trình tích l y, b t u di n ra trong giai o n này. Ph n l n nhu c u t p trung vào nh ng ngành mang nh ng y u t thu n l i trong t ng lai:

- Gia t ng trong giá u ra nh : Thép, i n, th c ph m.
- Nhu c u cao trong quá trình ph c h i kinh t nh : Xây d ng, Ngân hàng, V nt i bi n.
- ng thu n v i s phát tri n c a TTCK nh : Ch ng khoán, b t ng s n

S nhìn nh n v chu k  
Elliot Wave ang tr nên  
ph bi n

Y u t th hai, trên ph ng đi n k thu t, s nhìn nh n v chu k Elliot Wave ang tr nên ph bi n. Theo ó, tính t th i i m ch s VN-Index ch m áy t i vùng 235 i m trong n m c , th tr ng ã tr i qua y 5 sóng c a chu k y (impulse) hoàn t t t i vùng nh 633 i m t i th i i m cu i tháng 9/2009. Tì p theo ó, 3 sóng c a chu k i u ch nh (correction) v ích vào ngày 17/12/2009 t i m c i m 427.

T th i i m này, s tin t ng v m t chu k y k tì p hình thành trong b i c nh hai b c sóng u tiên c a chu k c v ra. Do v y, t cu i tháng 1 khi s i u ch nh a th tr ng v m c nh giá h p d n ( $P/E = 11.9$  t i HOSE,  $P/E = 9.8$  t i HNX), l c c u xu t hi n vùng giá th p t o nên vùng h tr v ng ch c 470 – 480. Nh v y quá trình tích l y ã có i u ki n hình thành v th tr c mùa l h i.



Quá trình PR chính sách c a chính ph v kinh t mang nhi u y u t l c quan tr c nh ng thành công n i b t c a n m 2009.

Ngày 06/11/2009 , Ngh quy t v phát tri n kinh t xã h i n m 2010 c a Qu c h i t ch tiêu t ng tr ng GDP 2010 là 6,5%. M t k ch b n khác mà Trung tâm Thông tin và D báo Kinh t -xã h i Qu c gia a ra là GDP 2010 t ng tr ng 7%.

N m 2010, Qu c h i tì p t c i u hành n n kinh t phát tri n theo tiêu chí t ng tr ng h p lý, b n v ng, l m phát gi kho ng 7%. ây là y u t th ba hình thành nên k v ng l c quan i v i th tr ng ch ng khoán.

**M u hình t quá kh**

*M u hình t quá kh .  
K ch b n kinh t v mô  
c phác h a khá gi ng  
v i n m 2008*

Tuy nhiên, di n bi n c a n n kinh t chuy n bi n h t s c nhanh chóng ngay sau th i gian ngh T t. Giai o n n a sau tháng 2, TTCK hình thành tr ng thái Nghi ng tr c kh n ng hình thành M u hình t quá kh . K ch b n kinh t v mô c phác h a khá gi ng v i n m 2008.

Tình tr ng l m phát cao có nguy c quay tr l i sau khi th c hi n gói kích c u kinh t trong n m 2009. t bi t, tình tr ng này di n ra trên nhi u qu c gia. Do v y kh n ng thu t ng “nh p kh u l m phát” có kh n ng c nh c l i trong n m nay m t l n n a.

Bên c nh ó, t 26/02/2009, NHNN chính th c quy nh v cho vay b ng VND theo lãi su t th a thu n c a các t ch c tín d ng i v i khách hàng i v i các kho n vay trung và dài h n. S ki n này t o nên áp l c chi phí tài chính lên các doanh nghi p trong n m nay. S thay i v c ch cho vay c ng gây nh h ng m t ph n n k ho ch u t , s n xu t kinh doanh trong kho n th i gian u.

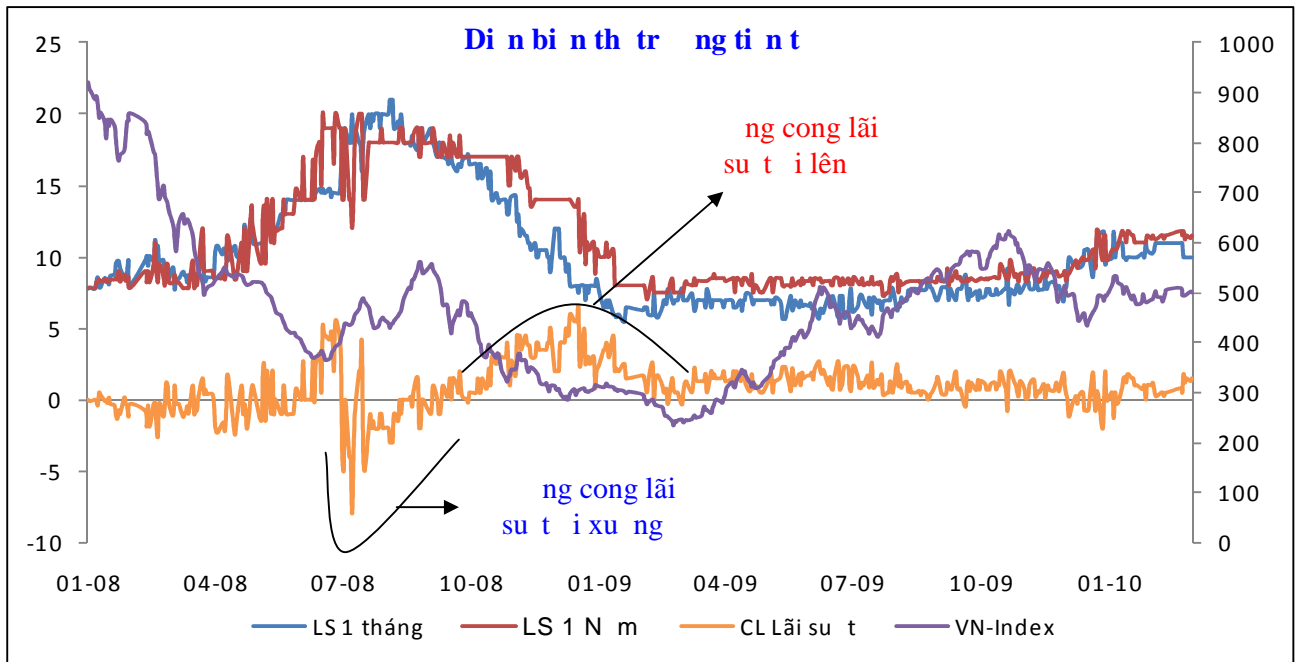
T m g ng ph n chi u t th c tr ng v mô sang TTCK ã bi u hi n rõ trong n a cu i tháng 2 c a n m nay. M c kháng c c hi u là kh i l ng c phi u s n sàng bán ra là nguyên nhân d n n nh ng cu c kh i ngh a b t thành t i vùng 520 i m.

**VI N C NH THÁNG 3****Th tr ng ti n t s tác ng t cu i tháng 3**

Qu o th tr ng trong tháng này c ánh giá nh m t h a hình khó v do g p ph i r t nhi u y u t tác ng.

Chúng tôi cho r ng nh h ng c a chính sách ti n t s có tác ng l n nh t lên th tr ng ch ng khoán trong tháng 3. V c b n, th tr ng ch ng khoán t n t i quá trình v n ng **ng c chi u** v i lãi su t.

Tuy nhiên, **c u trúc k h n** c a lãi su t th hi n tình tr ng “s c kh e” c a th tr ng tài chính m i là y u t quan tr ng tác ng m nh lên **bi n ng ng n h n** trong nh ng **tình hu ng dài h n** ã nh.



Về mặt lý luận, khi tách biệt lãi suất với các yếu tố còn lại, thì thị trường chứng khoán có mối quan hệ tương đương với lãi suất (dài hạn) và mức chênh lệch giữa lãi suất dài hạn và lãi suất ngắn hạn (ngắn hạn).

Trong giai đoạn 2008, TTCK chủ yếu thể hiện rõ nét nhất những thay đổi của thị trường tài chính theo hai mô hình trái ngược.

## ng công lãi suất đi xuống

Yếu tố chênh lệch lãi suất thể hiện rõ nét trong giai đoạn này. Trong thị trường lãi suất, khi ngắn hạn (1 tháng) và ngắn hạn nguyên tắc tăng. Trong khi đó, khi dài hạn (1 năm) tăng tích lũy và duy trì ở mức ngắn hạn. Thị trường tài chính có cấu trúc ngắn hạn “ng công lãi suất đi xuống”. Cấu trúc này thể hiện khi lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn trong thị trường xa khi lãi suất dài hạn ngắn hạn lãi suất ngắn hạn. Như vậy, sự chênh lệch của TTCK trong giai đoạn này đã phản ánh kết quả tăng trưởng trong bối cảnh lãi suất và mức cao.

## ng công lãi suất đi lên

Mức lãi suất bất thường nhất ứng với kết quả trong giai đoạn trước. Những thị trường và không gian xu hướng gia tăng trước đó. Lý thuyết đòi hỏi lúc nào sai? Điều đáng chú ý là trong giai đoạn này lãi suất ngắn hạn giảm nhanh hơn

lãi suất dài hạn. Hình thức này hình thành cấu trúc “ng công i lên”, trong đó lãi suất dài hạn lớn hơn lãi suất ngắn hạn. TTCK diễn ra sôi nổi trong sự hoài nghi về tính bền vững của thị trường: Lạm phát tăng cao nhưng không khi mà lãi suất dài hạn giảm mạnh và lạm phát tăng cao hơn lãi suất ngắn hạn trong bối cảnh lạm phát có nguy cơ trở lại vào cuối năm. Tuy nhiên, sự sôi nổi TTCK trong giai đoạn này là tình huống tạm thời trong kịch bản dài hạn về tác động tích cực hình thức giảm mức lãi suất.

Trở lại với bối cảnh thị trường tài chính, trong 2 tháng đầu năm hiện nay, lạm phát các tài sản tài chính tăng trên cùng cơ sở 0,17% so với cùng kỳ 2009. Trong khi đó, tăng trưởng cho vay của toàn hệ thống trong 2 tháng tăng 1.4%. Như vậy, dự báo lạm phát cân bằng giữa cung và cầu đang có nguy cơ xuất hiện. Lý thuyết thị trường cho rằng vì cơ chế giảm giá (lãi suất) là đối xứng. Vì vậy, xóa bỏ cơ chế lãi suất trần sang lãi suất thả nổi sẽ xem là hành động ưu tiên của quá trình này. Do vậy, chúng tôi tin rằng những chính sách tài chính có khả năng xảy ra vào cuối tháng 3 về mô hình tăng công lãi suất i lên.

### **Những ưu tiên**

Tuy nhiên, khi đầu tháng 3 bắt đầu các quan chức tôi cho rằng sự cố gắng duy trì thị trường trong tháng này. Chúng ta có thể thấy khó khăn về môi trường bối cảnh kinh tế trong giai đoạn phức tạp hoàn toàn khác nhau và mang những ưu tiên tích cực hơn hoàn toàn ngược lại trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế.

Thứ nhất, nhà đầu tư cần phải nhìn nhận về chu kỳ Elliot Wave đang trở nên phức tạp. Do đó, quá trình tích lũy đã bắt đầu diễn ra trên thị trường. Như vậy, cái nhìn về thị trường trong tâm lý nhà đầu tư là duy trì thị trường trong giai đoạn đầu tháng 3.

Thứ hai, hình thành các sản phẩm kinh tế Việt Nam về những thông tin sáng sủa về công bố.

Trên cơ sở kết quả sản xuất kinh doanh hai tháng đầu năm của nền kinh tế, Tổng cục Thống kê công bố Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý 1-2010 đạt mức tăng 5,7-5,9% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn nhiều so với mức tăng 3,1% của quý 1-2009. Cùng với tăng trưởng rõ nét của GDP, giá trị sản xuất nông, lâm

nghi p và th y s n quý 1-2010 d ki n t ng 5,6-5,8%, giá tr s n xu t công nghi p quý 1-2010 d ki n t ng 13,5-13,8%, t ng m c bán l hàng hóa và doanh thu d ch v theo giá th c t quý 1-2010 d ki n t ng kho ng 24% so v i quý 1-2009.

Do v y, nh ng ngành nh n c u ãi trong quý 1/2010 nh th y s n, v t li u xây d ng (h tr lãi su t), cao su t nhiên (m r ng xu t kh u), thép, phân bón, than á (giá thành ph m t ng) s tr thành ng l c cho quá trình i lên c a th tr ng.

**K t lu n**, trong quý 4 t c t ng tr ng c a các DNNY t m c cao 40.6%. V i quan i m th n tr ng, chúng tôi d báo con s này c a Quý 1/2010 s t m c 15%. V i k ch b n này s t ng tr ng c a VN-Index ti n v vùng 570 i m trong tháng 3. Th tr ng ti n t s b t u nh h ng n TTCK k t cu i tháng 3 và hình thành xu h ng không thu n l i.

**CAM K T C A PHÒNG PHÂN TÍCH**

T t c các quan i m chúng tôi trình bày trong b n báo cáo này ph n ánh hoàn toàn quan i m riêng c a chúng tôi i v i th tr ng ch ng khoán. Chúng tôi không a ra các khuy n cáo nh h ng tr c ti p hay gián ti p n ho t ng kinh doanh ch ng khoán c a các nhà u t .

**KHUY N CÁO**

Báo cáo c vi t d a trên nh ng ngu n thông tin áng tin c y và ã c xem xét c n tr ng. Nh ng quan i m, nh n nh, d báo trong báo cáo này thu c cá nhân chuyên viên phân tích, không i di n cho công ty nên MHBS không ch u trách nhi m v chính xác c a nh ng thông tin này

Báo cáo c vi t và phát hành b i công ty c ph n ch ng khoán MHB. Các hành vi sao chép, phát hành, phân ph i t ng ph n hay toàn b báo cáo này ph i c s ng ý c a MHBS. Vui lòng ghi rõ ngu n trích d n n u s d ng các thông tin trong báo cáo

**B N QUY N**

© 2009 Công ty C ph n Ch ng khoán MHB

M i b n quy n thu c v Công Ty C Ph n Ch ng Khoán MHB. M i sao chép, tái xu t b n, tái phát hành c ng nh tái phân ph i báo cáo này vì b t c m c ích gì n u không có s cho phép c a Công ty C ph n Ch ng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ ngu n khi trích d n các thông tin trong b n báo cáo này.