

## Tháng 4: Thị Trường Tiếp Tục Bước Vào Giai Đoạn Tích Lũy

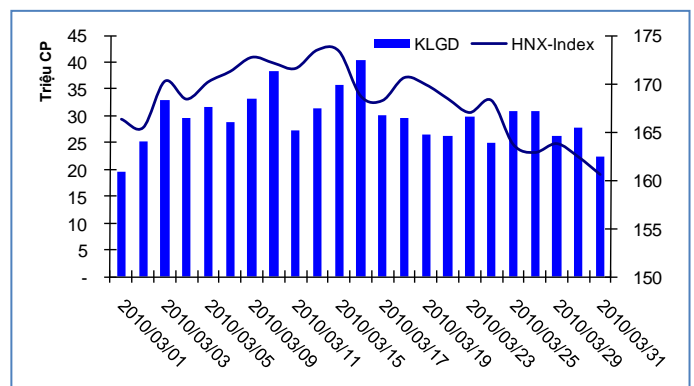
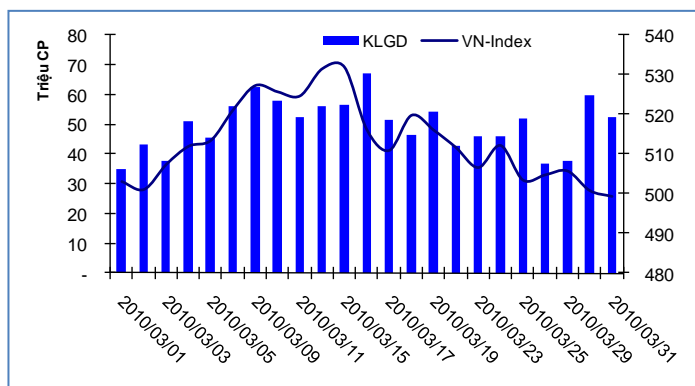
### Tóm Tắt Thị Trường Tháng 3:

So với tháng 2, thị trường tháng 3 đã có sự cải thiện đáng kể về tính thanh khoản với trung bình gần 50 triệu cổ phiếu trong 1 phiên giao dịch (HOSE). Tổng giá trị giao dịch trên 2 sàn cũng tăng xấp xỉ 2 lần so với tháng 2.

Tuy nhiên, thị trường dao động rất mạnh do bị chi phối bởi các yếu tố vĩ mô, nhất là 2 tuần cuối tháng 3 khi các thông tin về lạm phát, tăng trưởng GDP, nhập siêu và lãi suất cơ bản lần lượt được chính thức công bố. Nhìn chung, luồng thông tin chủ đạo vẫn kém tích cực nên chưa tạo được bước đột phá lớn về xu hướng thị trường.

Trong khi nhà đầu tư (NĐT) trong nước đẩy mạnh giao dịch trên cả hai sàn, NĐT nước ngoài vẫn thận trọng khi chiếm chưa tới 5% trung bình tổng giá trị giao dịch. NĐT nước ngoài tập trung vào các mã bluechip có mức vốn hóa cao trên thị trường như BVH, KBC, HAG, SSI, VNM, CTG, DPM, ....

Tâm lý bi quan của NĐT trong 2 tháng đầu năm phần nào được dỡ bỏ, nhất là trong 2 tuần đầu tháng 3. Nhiều NĐT lướt sóng đã trở lại thị trường và tăng cường sử dụng đòn bẩy tài chính, mặc dù tỷ lệ này giảm đi đáng kể sau khi thị trường điều chỉnh trong 2 tuần cuối tháng từ mức trên 530 điểm. Tuy nhiên việc NĐT tích cực bắt đáy ở mức Vn-Index sát 500 điểm cho thấy thị trường đang bước vào giai đoạn tích lũy mạnh; và đây chính là yếu tố hỗ trợ lớn cho thị trường trong quý II.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 3 – Nguồn: SMES.

## Nhận Định Thị Trường Tháng 4:

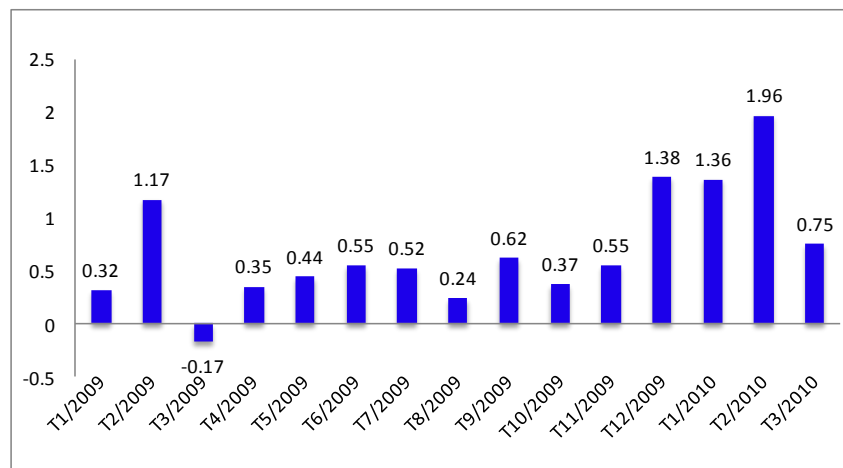
Rủi ro do những biến động của các 'ẩn số' vĩ mô sẽ giảm đi đáng kể trong tháng 4. Do đây cũng là thời gian các doanh nghiệp công bố báo cáo tài chính quý I và kế hoạch phát triển năm 2010 nên thông tin doanh nghiệp sẽ chi phối xu hướng thị trường. Kết quả kinh doanh quý I cũng kiểm chứng sức ép từ chính sách tiền tệ và những khó khăn trong việc quản lý vĩ mô. Với giá trị giao dịch tăng mạnh và được duy trì trong tháng 3, tâm lý NĐT tháng 4 được dự báo tương đối ổn định, tạo điều kiện cho thị trường bước vào giai đoạn tích lũy. Khi tâm lý NĐT ổn định, phân tích kỹ thuật sẽ hỗ trợ tốt hơn trong các quyết định đầu tư.

Sau đây là nhận định thị trường tháng 4 dựa trên ba hướng tiếp cận chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật và phân tích dựa trên tâm lý NĐT.

### ***Phân tích cơ bản:***

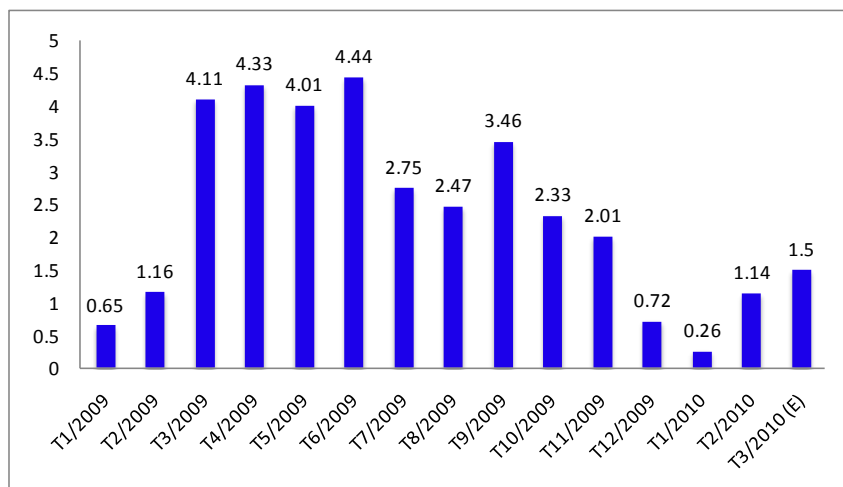
Với công bố của NHNN ngày 25/3 giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 8% trong tháng 4, chính sách tiền tệ tháng 4 được dự báo sẽ không có nhiều biến động. NHNN đang áp dụng các biện pháp hành chính nhằm kiểm soát lãi suất cho vay trong giới hạn nhất định (lãi suất cho vay trung bình hiện nay từ 15% đến 18%). Đồng thời, với việc phát hành trái phiếu với lãi suất trên 12%/năm thời gian gần đây, NHNN để ngỏ khả năng cho phép các ngân hàng tăng lãi suất huy động. Nếu lãi suất cho vay tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ, tăng lãi suất huy động được đánh giá là phù hợp với điều kiện hiện nay và đóng vai trò nâng cao tính thanh khoản của thị trường vốn.

Mặc dù CPI tháng 3 được công bố ở mức 0.75% (quý I: 4.12%) cao hơn nhiều so với trung bình của 5 năm trở lại đây, con số này vẫn thấp hơn so với lo ngại của các chuyên gia kinh tế. Nếu không có những biến động lớn từ thị trường thế giới về giá nguyên liệu, lạm phát trong các quý còn lại ít có khả năng xảy ra đột biến. Trong trường hợp thị trường diễn biến như năm 2009, trung bình lạm phát hàng tháng sẽ ở mức 0.5%, tương đương với lạm phát năm 2010 vào khoảng 9% - 10%. Chúng tôi nhận định lạm phát sẽ không còn là nhân tố chi phối thị trường tháng 4 và thời gian còn lại của quý II.



*CPI theo tháng (%) - Nguồn: Tổng Cục Thống Kê*

Cũng trong quý I, tăng trưởng tín dụng tương đối thấp do chủ trương thắt chặt chính sách tiền tệ của NHNN. Nhiều khả năng tăng trưởng tín dụng quý I đạt mức trung bình 1% - 1.5% nhưng có sự chênh lệch lớn giữa các ngân hàng. Những động thái của NHNN gần đây cho thấy chưa có chủ trương thắt chặt chính sách tiền tệ; nhưng tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục bị kiểm soát để tránh tăng trưởng nóng đồng thời vẫn đáp ứng được nhu cầu của thị trường. Mục tiêu của NHNN được khẳng định lại vẫn là giữ mức tăng trưởng tín dụng khoảng 25% trong năm 2010. Chúng tôi dự đoán tăng trưởng tín dụng trung bình trong tháng 4 có thể đạt mức xấp xỉ 2%, tức là tăng trưởng nhẹ so với 3 tháng đầu năm. Mức tăng này dù không có khả năng tạo đột biến về cung tiền cho thị trường nhưng sẽ là bước đệm quan trọng cho việc nới lỏng hơn mức tăng trưởng tín dụng trong những tháng sau.

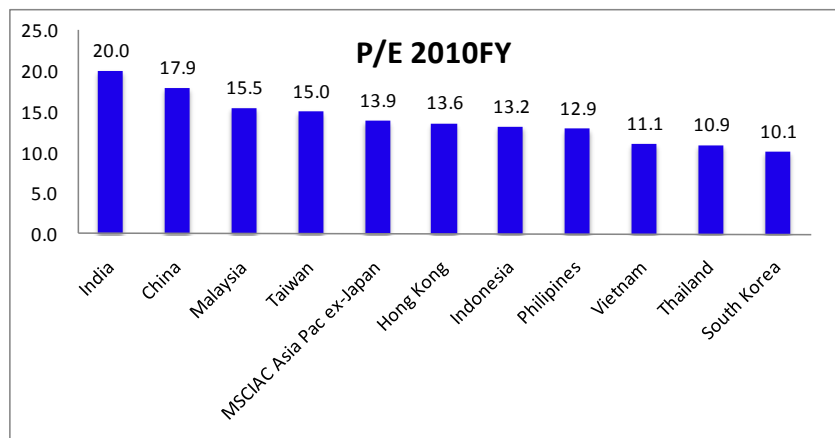


*Tăng Trưởng Tỉn Dụng (%) - Nguồn: Tổng Cục Thống Kê*

Sau những điều chỉnh về tỷ giá tháng 2, cung – cầu trên thị trường đã ít nhiều cân bằng trở lại mặc dù vẫn chưa đáp ứng được toàn bộ hoạt động của doanh nghiệp và cá nhân. Mức nhập siêu trong quý I sẽ tạo thêm áp lực trong cán cân thanh toán nhưng có thể chưa đủ lớn để ảnh hưởng đến thị trường. Chúng tôi nhận định, tỷ giá đồng Việt Nam sẽ tiếp tục ổn định trong tháng 4 và có thể trong toàn bộ quý II.

Trong tháng 4, với tình hình vĩ mô và các chính sách tiền tệ có xu hướng ổn định, **yếu tố doanh nghiệp sẽ đóng vai trò chủ đạo trong việc định hướng thị trường**. Báo cáo tài chính quý I được công bố sẽ kiểm chứng lại những lo ngại của NĐT về tiềm năng phát triển của các công ty năm 2010. Với điều kiện chính sách tiền tệ thắt chặt, chúng tôi nhận định nhìn chung báo cáo tài chính quý I không có nhiều đột biến và khó có khả năng hỗ trợ tổng thể thị trường. Tuy nhiên, một vài nhóm ngành có khả năng gây bất ngờ như hàng tiêu dùng (do mức tiêu dùng tăng cao dịp Tết và tăng giá bán lẻ) hoặc sản xuất, nguyên vật liệu (doanh nghiệp với lượng hàng tồn kho lớn, giá rẻ như ngành thép, cao su, ...). Do đó, chúng tôi nhận định, trong tháng 4 mức độ phân hóa ngành sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn sau khi thị trường bỏ qua nhiều tin tức doanh nghiệp quan trọng trong quý I vì những quan ngại từ nền kinh tế vĩ mô. Đây là nhân tố chủ chốt có thể hỗ trợ tính thanh khoản của thị trường sau khi kinh tế vĩ mô dần đi vào ổn định và chính sách tiền tệ vẫn được kiểm soát ở mức thận trọng.

Tương quan với các thị trường khác trong khu vực, chỉ số P/E dự tính năm 2010 của Việt Nam đầu tháng 3 ở mức tương đối hấp dẫn, thấp hơn 20% so với chỉ số trung bình khu vực (MSCI Asia Pac ex-Japan). Đồng thời trong tháng 3, khi các thị trường trong khu vực tăng trưởng trung bình khoảng 5%, Vn-Index và HNX-Index hầu như không tăng điểm. Đây có thể là điểm đáng chú ý trong chiến lược phân bổ tài sản của NĐT nước ngoài khi những e ngại về nền kinh tế trong nước giảm bớt. Khi các yếu tố vĩ mô đang dần ổn định, nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài có khả năng sẽ quay trở lại Việt Nam hướng đến mức tăng trưởng trong trung và dài hạn.



*Nguồn: Báo cáo triển vọng ngành SSI tháng 3-2010, Bloomberg*

## Phân tích dựa trên tâm lý NĐT

Tâm lý NĐT tháng 3 diễn biến tương đối phức tạp. Sự hưng phấn của NĐT sau khi thị trường khởi sắc đầu tháng 3, VN-Index vượt ngưỡng 530, và thanh khoản được cải thiện dần bị thay thế bằng tâm lý e dè sau khi các thông tin kinh tế vĩ mô được công bố và thị trường điều chỉnh trở lại ngưỡng gần 500 điểm. Việc NĐT tích cực bắt đáy ở mức Index 500 – 510 điểm ngay cả khi các thông tin vĩ mô được công bố và thị trường trong xu hướng giảm điểm chứng tỏ tâm lý bi quan của 2 tháng đầu năm đang dần được thay thế bằng xu hướng tích cực hơn. Cũng trong tháng 3, mặc dù thị trường nhìn chung trong xu hướng điều chỉnh giảm, nhiều mã cổ phiếu hoặc nhóm ngành có xu hướng đi ngược lại diễn biến thị trường, đặc biệt là các cổ phiếu có thông tin hấp dẫn (chia tách hoặc/và tiền mặt), cổ phiếu có tin đồn lợi nhuận đột biến, ... Điều này chứng tỏ tâm lý lướt sóng ngắn hạn vẫn được duy trì. Chúng tôi nhận định tâm lý NĐT tháng 4 có những đặc điểm sau:

- Với các thông tin vĩ mô tháng 4 được dự đoán không có nhiều biến động, tâm lý NĐT trong những phiên giao dịch cuối của tháng 3 có khả năng sẽ tiếp tục được duy trì (thận trọng nhưng không quá bi quan). Nếu không có các yếu tố hỗ trợ mạnh và tâm lý NĐT tiếp tục được duy trì, thị trường tháng 4 có khả năng sẽ dao động với biên độ hẹp theo xu hướng đi ngang – thị trường rơi vào thời kỳ tích lũy;
- Trong tháng 4 khi hàng loạt các công ty tiến hành đại hội cổ đông và công bố thông tin quý I, chúng tôi nhận định xu hướng lướt sóng sẽ tiếp tục được duy trì và hỗ trợ thanh khoản thị trường. Tuy nhiên, trong điều kiện thị trường tổng thể đi ngang, tâm lý chốt lời có khả năng ảnh hưởng tới biên độ giao dịch của những mã cổ phiếu hấp dẫn NĐT ngắn hạn. Chúng tôi khuyến nghị NĐT nên thận trọng với các mã cổ phiếu diễn biến bất thường, tránh tâm lý 'bầy đàn' nhằm hạn chế rủi ro khi giá cổ phiếu điều chỉnh trở lại;
- Tương tự như trong tháng 3, tâm lý NĐT toàn cầu nhìn chung vẫn chưa ổn định mặc dù thị trường nhiều khu vực đã có những phiên tăng trưởng mạnh và diễn biến tích cực hơn. Với tình hình hiện nay, kinh tế thế giới, nhất là châu Âu khó có thể hồi phục ngay trong tháng 4 nên tâm lý NĐT trong nước cũng không có nhiều cơ hội được hỗ trợ mạnh từ thị trường thế giới. Nếu thị trường thế giới duy trì biên độ hẹp, thị trường trong nước sẽ ít bị ảnh hưởng hơn.

Khác với tháng 3, chúng tôi nhận định tâm lý NĐT không chi phối mạnh thị trường tháng 4 nên mức độ biến động của thị trường cũng giảm đi đáng kể. Thị trường dần đi vào giai đoạn ổn định và tâm lý lạc quan trong trung và dài hạn sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản tại khu vực Vn-Index 500 – 520 điểm.

## Phân tích kỹ thuật:

Các nỗ lực tăng giá nửa đầu tháng 3 vừa qua vẫn không đủ giúp cho các chỉ số chung của thị trường vượt qua các mốc kháng cự chính và các chỉ số chung tiếp tục dao động giảm dần cùng với khối lượng giao dịch, nhưng vẫn duy trì trong vùng bao giá Bollinger Bands (BBs).



HNX



HOSE

Nguồn: Biểu đồ phân tích kỹ thuật – S-Pro, SME

Một số nhà phân tích kỹ thuật thị trường đã cho rằng VN-Index đang nỗ lực hình thành mô hình tăng giá Cốc và Tay Cầm khi VN-Index bật lên từ ngưỡng kháng cự 510 vào ngày 17/3. Tuy nhiên, do khối lượng giao dịch suy giảm, chỉ số Money Flow Index vẫn yếu cho thấy khả năng dao động không rõ xu hướng của thị trường vẫn còn kéo dài.

Tuy nhiên, RSI ngắn hạn đang đi vào vùng quá bán, đồng thời VN-Index và HNX-Index đang tiệm cận dải giá dưới của BB nên có khả năng thị trường sẽ có sự phục hồi nhẹ kể từ vùng giá hiện nay, với sự hỗ trợ của các tin tức về kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, cũng như các tín hiệu tổng hợp từ thị trường, rất có khả năng các chỉ số thị trường sẽ hồi phục nhẹ trở lại để giao dịch ở dải giá trên của BBs.

Theo phân tích kỹ thuật, dự báo VNI sẽ dao động trong vùng giá 495 – 535 và HNX-Index trong vùng giá 160 – 180 trong tháng 4/2010.

***Nhìn chung, thị trường tháng 4 nhiều khả năng sẽ tiếp tục đi ngang, giao dịch trong biên độ hẹp. Mức 500-520 sẽ tương đối bền vững với điều kiện kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động. Tin tức từ phía doanh nghiệp sẽ chi phối mạnh thị trường. Chúng tôi khuyến nghị đây là thời điểm tốt để mua vào nhất là các mã cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2010 và 2011. Do thị trường khó có khả năng tăng trưởng đột biến trong ngắn hạn, các hoạt động lướt sóng cũng như sử dụng đòn bẩy tài chính đều tiềm ẩn rủi ro cao.***

## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010.

## **KHOI PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ**

Nguyễn Việt Hùng – Giám đốc Khối Phân tích – Đầu tư

Lê Văn Long – Chuyên Viên Cao Cấp



### **TRỤ SỞ CHÍNH:**

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext. 409)

Fax: (84-4) 22205668

### **CHI NHÁNH HCMC:**

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC

Tel: (84-4) 39147388

Fax: (84-4) 39308707

**E:** [research@smes.vn](mailto:research@smes.vn)

**W:** <http://www.smes.vn>