

*Phòng nghiên cứu đầu tư  
“Báo cáo nghiên cứu thị  
trường tháng 6”*

*Tiếp theo kỳ trước – ‘Tháng 5: Lựa chọn và tích lũy cổ phiếu’*

# **[THỜI CƠ TÍCH LŨY CỔ PHIẾU CÓ CHỌN LỌC]**

*Thực hiện: Phạm Kinh Luân  
Nguyễn Mạnh Tùng  
Vũ Minh Chính  
Nguyễn Tiến Đức  
Dương Thanh Huệ*

*...“Nền kinh tế đang đi đúng hướng,  
nhưng con đường phục hồi không bao giờ là con đường bằng phẳng.  
Trên con đường đó, sẽ có lúc chúng ta nghi ngờ”...*

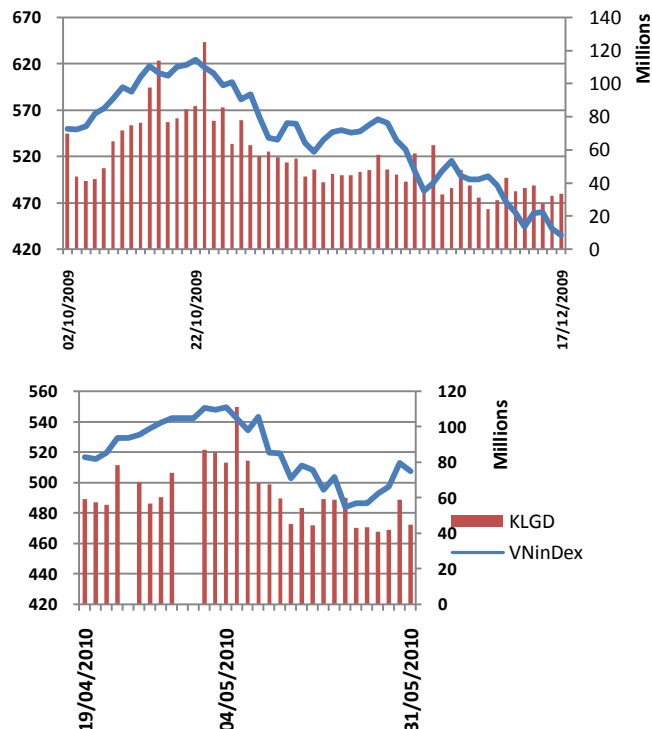
**Tóm lược chính**

- ❖ **Hoạt động đầu cơ** càng tạo nên sự sôi động và phấn khích trên TTCK bao nhiêu, thì những hệ lụy mà hoạt động này mang lại cho thị trường khi gặp phải hoàn cảnh bất lợi lại càng lớn bấy nhiêu.
  - ✓ Sau giai đoạn sôi nổi và tung bừng trong tháng 4/2010, các thông tin về vấn đề **khủng hoảng nợ công tại khu vực Eurozone, vấn đề cải tổ sâu rộng hệ thống tài chính tại Mỹ và sự tuột dốc liên tục** nhiều ngày của các TTCK lớn trên thế giới đã như **“những gáo nước lạnh”** làm nguội bớt những “cái đầu nóng” trên TTCK Việt nam.
  - ✓ Kết quả là thị trường trong **tháng 5/2010** đã di chuyển theo chiều **ngược lại** với những gì đã diễn ra trong **tháng 4/2010** (Chỉ số VNIndex và HNX-Index đều giảm dần). Sau một tháng **VNIndex giảm 34.93 điểm** (tương đương giảm **7,59%**), với **KLGD** khớp lệnh bình quân đạt **57.606.311 CP/phần** (so với mức **53.892.468 CP/phần** trong **tháng 4**) và **HNX-Index giảm 16.09 điểm** (tương đương giảm **8,95%**), với **KLGD** khớp lệnh bình quân đạt **45.919.885 CP/phần** (so với mức **46.017.834 CP/phần** trong tháng 4). **Sự trỗi dậy và biến động mạnh** ngay trong từng đợt khớp lệnh, trong từng phiên giao dịch, giữa các phiên giao dịch và giữa từng cổ phiếu là nét rất dễ nhận thấy trên TTCK Việt nam trong tháng 5 vừa qua.
- ❖ Việc **các tổ chức quốc tế** (IMF, WB, OECD) và các Ngân hàng trung ương (Cục dự trữ liên bang Mỹ, Ngân hàng trung ương Nhật,...) **điều chỉnh tăng triển vọng tăng trưởng** của một số nền kinh tế lớn trên thế giới cho thấy, mặc dù còn **chậm và còn nhiều khó khăn trở ngại**, nhưng nhìn chung **các nền kinh tế chủ chốt** trên thế giới vẫn tiếp tục duy trì được đà **phục hồi** của mình và những số liệu thống kê của những tháng đầu năm 2010 cũng cho thấy điều đó. **Nhưng trên các thị trường tài chính thế giới** (thị trường tiền tệ, thị trường nợ và thị trường vốn), **sự trỗi dậy và biến động** của các chỉ số chính đã diễn ra khá mạnh trong tháng vừa qua. Sự thăng trầm đó, một phần phản ánh **tâm lý bất an và lo ngại** của thị trường về đà phục hồi của nền kinh tế thế giới trước những diễn biến của vấn đề **nợ công trong khu vực Eurozone, nhưng có lẽ nhiều hơn là sự phản ứng của giới đầu cơ** trước những nỗ lực của chính phủ các nước nhằm **cải tổ toàn diện hệ thống tài chính, tái cân bằng nền kinh tế và tái cân bằng lại ngân sách quốc gia** – những cái được cho là nguyên nhân chính dẫn đến cuộc suy thoái kinh tế thế giới vừa qua. Việc triển khai và thực thi các bước đi này trong thời gian tới chắc chắn sẽ tạo ra những **xung đột lợi ích** giữa các nhóm khác nhau và sẽ có **tác động ảnh hưởng mạnh** lên hoạt động **đầu cơ** (đầu cơ giá lên và đầu cơ giá xuống) trên thị trường. Như vậy, TTCK thế giới chắc sẽ còn **tiếp tục biến động mạnh** và điều đó cũng có nghĩa là TTCK Việt nam, đặc biệt là **hoạt động đầu cơ trên thị trường**, cũng sẽ tiếp tục **chịu áp lực tâm lý không nhỏ** trong thời gian tới.
- ❖ **Nền kinh tế nước ta tiếp tục duy trì được sự ổn định và có những chuyển biến tích cực** (Sản lượng công nghiệp tiếp tục tăng trưởng, Chỉ số CPI giảm và đi dần vào ổn định, Tốc độ giải ngân vốn ODA, vốn FDI và các nguồn vốn ngân sách tăng dần). **Thị trường tiền tệ** và ngoại hối đã có nhiều chuyển biến tích cực và dần đi vào ổn định (Tính thanh khoản của nền kinh tế được đảm bảo, “**Đường cong lãi suất**” đang dần hình thành trên thị trường liên ngân hàng, **Nguồn cung ngoại tệ và Tỷ giá VND/USD** dao động ổn định). **Hoạt động huy động** trong nước thông qua kênh phát hành Trái phiếu đã có **chuyển biến tốt**. Những chuyển biến tích cực của nền kinh tế đã và **đang tạo điều kiện** cho việc triển khai một cách quyết liệt các **biện pháp nhằm củng cố lại hệ thống ngân hàng** của Việt nam, **tập trung nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh** và **hạ dần mặt bằng lãi suất huy động và cho vay**.
- ❖ **Sự ổn định và những chuyển biến tích cực của nền kinh tế vĩ mô trong nước sẽ tạo nên bệ đỡ cho TTCK Việt nam trong thời gian tới**. Mặt khác, cùng với sự biến động mạnh trên các TTCK chủ chốt trên thế giới sẽ diễn ra trong thời gian tới, những biện pháp quyết liệt nhằm củng cố hệ thống ngân hàng trong nước, nhằm dồn mọi nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh,... sẽ tác động ảnh hưởng đến hành vi mua bán của các nhóm nhà đầu cơ khác nhau, và qua đó sẽ làm cho **TTCK trong tháng 6 này tiếp tục trỗi dậy trong một xu thế đi lên**.

## 1. Nét nổi bật của TTCK Việt nam trong tháng 5/2010

- Nhìn chung, do tính bất ổn của thị trường, sự bất đối xứng về thông tin, mức độ giám sát lỏng lẻo của cơ quan quản lý thị trường ... mà **hoạt động đầu cơ hiện đang chiếm ưu thế** trước hoạt động đầu tư trên TTCK nước ta hiện nay. Tuy nhiên, các **nhà đầu cơ** không phải là một thể thống nhất mà **rất đa dạng với nhiều dạng hình** khác nhau. **Tùy theo** thời gian dự tính (ngày, tuần hoặc tháng, quý...), theo nguồn vốn tài trợ (vốn tự có hoặc là vốn vay mượn), theo tính thời gian của nguồn vốn (nguồn vốn vay nóng hay vay có kỳ hạn dài), theo chiều hướng đầu cơ (đầu cơ giá lên hay đầu cơ giá xuống) mà **phản ứng mua bán** của các nhóm này **trước những tác động và ảnh hưởng của các yếu tố ngoại lai** sẽ rất khác nhau.
- So sánh diễn biến của TTCK Việt nam trong 02 giai đoạn: **cuối năm 2009 và 02 tháng vừa qua** (Biểu đồ 1) cho thấy, **Hoạt động đầu cơ càng tạo nên sự sôi động và phấn khích trên TTCK bao nhiêu, thì những hệ lụy mà hoạt động này mang lại cho thị trường khi gặp phải hoàn cảnh bất lợi lại càng lớn bấy nhiêu**. Khác với giai đoạn cuối năm 2009 khi “việc rút củi đáy nồi” (việc tài trợ bằng nguồn vốn vay ngân hàng thông qua các kênh khác nhau bị thu hẹp đột ngột bởi các biện pháp thắt chặt tiền tệ) đã tạo nên sự sụt giảm mạnh mẽ và kéo dài của thị trường, thì trong giai đoạn vừa qua các thông tin về vấn đề **khủng hoảng nợ công tại khu vực Eurozone, vấn đề cải tổ sâu rộng hệ thống tài chính tại Mỹ và sự tuột dốc liên tục** nhiều ngày của các TTCK lớn trên thế giới đã như **“những gáo nước lạnh”** làm nguội bót những “cái đầu nóng” trên TTCK Việt nam.
- Kết quả là thị trường trong **tháng 5/2010** đã di chuyển theo chiều **ngược lại** với những gì đã diễn ra trong **tháng 4/2010** (Chỉ số VNIndex và HNX-Index đều giảm dần - **Bảng 1**). Sau một tháng **VNIndex giảm 34.93 điểm** (tương đương giảm **7,59%**), với **KLGD khớp lệnh bình quân đạt 57.606.311 CP/phiên** (so với mức **53.892.468 CP/phiên** trong tháng 4) và **HNX-Index giảm 16.09 điểm** (tương đương giảm **8,95%**), với **KLGD khớp lệnh bình quân đạt 45.919.885 CP/phiên** (so với mức **46.017.834 CP/phiên** trong tháng 4). **Sự trôi sụt và biến động mạnh** ngay trong từng đợt khớp lệnh, trong từng phiên giao dịch, giữa các phiên giao dịch và giữa từng cổ phiếu là nét **rất dễ nhận thấy trên TTCK Việt nam trong tháng 5 vừa qua**.

Biểu đồ 1: Diễn biến TTCK VN qua 2 giai đoạn



Bảng 1 – Thay đổi của tháng 05/2010 so với tháng 4/2010 trên HOSE & HNX

Thị trường	Chỉ số		KLGD khớp lệnh	
	Thay đổi (điểm)	Tăng giảm (%)	KLGD bình quân (CP/phiên)	Tăng giảm (%)
HOSE	-34.93	-7.59%	57,606,311	+6.89
HNX	-16.09	-8.95%	45,919,885	-0.21

## 2. Xu hướng của TTCK Việt nam trong tháng 6/2010:

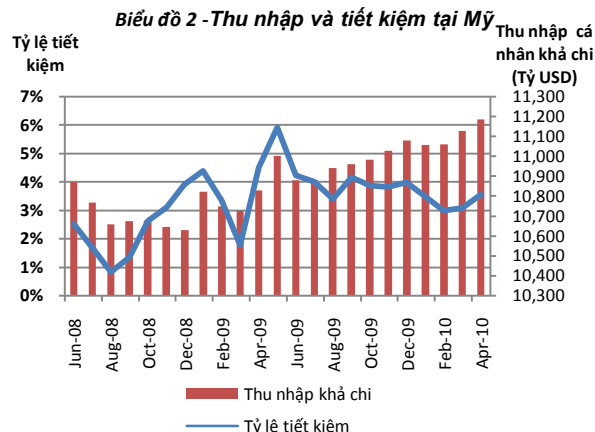
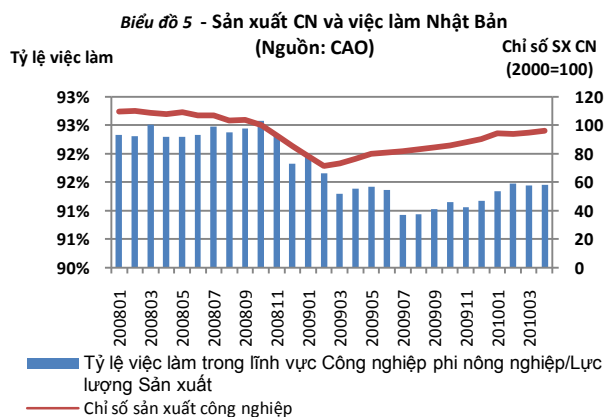
### a. Tâm lý của Nhà đầu tư trên TTCK VN sẽ tiếp tục chịu sự thử thách bởi sự trỗi dậy của TTCK Thế giới

- ❖ **Các chỉ tiêu kinh tế cơ bản của các nền kinh tế chủ chốt tiếp tục được cải thiện theo đúng hướng** mong muốn của Chính phủ những nước đó. Cụ thể:

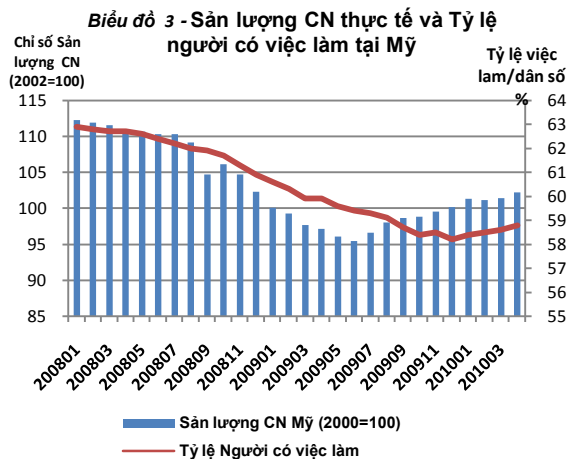
- ✓ **Đối với Mỹ**, Sản lượng công nghiệp tăng ở gần hết mọi lĩnh vực sản xuất (16/18 ngành công nghiệp), Đơn đặt hàng mới tăng và Số lượng việc làm được tạo mới tăng. Thu nhập cá nhân tăng và Tỷ lệ tiết kiệm nội địa cũng tăng (**Biểu đồ 2,3**);
- ✓ **Đối với Châu Âu**, Sản lượng công nghiệp và đơn hàng mới vẫn tiếp tục đà tăng tháng thứ 10 liên tiếp, Đơn hàng xuất khẩu mới được dự báo tăng sát với mức tăng cao nhất trong vòng 10 năm của tháng 3 vừa qua và Số lượng Việc làm mới trong lĩnh vực sản xuất cũng đang cho những dấu hiệu khả quan khi đạt trạng thái tăng trưởng lần đầu tiên trong 2 năm trở lại đây (**Biểu đồ 4**);
- ✓ **Đối với Nhật**, Sản lượng công nghiệp tiếp tục tăng trưởng ổn định (Tháng 2/2010 là tháng suy giảm duy nhất trong xu thế tăng trưởng bắt đầu từ tháng 03/2009 trở lại đây), Đơn hàng xuất khẩu mới và Việc làm tăng (**Biểu đồ 5**);
- ✓ **Đối với Trung quốc**, nền kinh tế đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau một giai đoạn dài tăng nóng.

- ❖ Những số liệu thống kê trên cho thấy, đà phục hồi của các nền kinh tế chủ chốt trên thế giới vẫn nằm trong tầm kiểm soát và điều đó sẽ tạo nên **nền tảng vững chắc cho TTCK thế giới trong giai đoạn tới**.

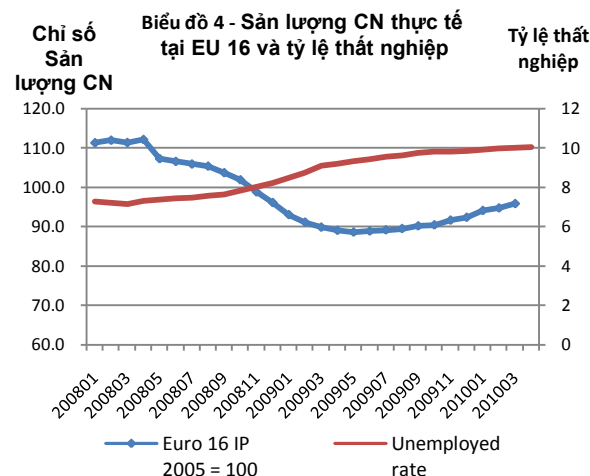
- ❖ Sau khi ổn định lại được nền kinh tế của mình, các nước trên thế giới đang hướng các **nỗ lực** của mình đến **việc cải tổ toàn diện hệ thống tài chính, tái cân bằng nền kinh tế và tái cân bằng lại ngân sách quốc gia** – những cái được cho là nguyên nhân chính dẫn đến cuộc suy thoái kinh tế thế giới vừa qua. Việc triển khai và thực thi các bước đi này trong thời gian tới chắc chắn sẽ tạo ra **những xung đột lợi ích giữa các nhóm khác nhau** và sẽ có tác động ảnh hưởng mạnh lên hoạt động đầu cơ trên thị trường. Như vậy, TTCK thế giới **chắc sẽ còn tiếp tục trỗi dậy và biến động mạnh**.



Nguồn: Bộ lao động Hoa Kỳ



Nguồn: FED, Bộ lao động Hoa Kỳ



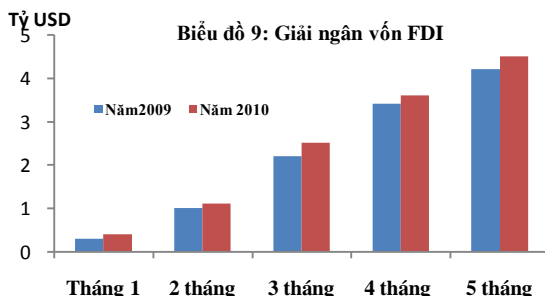
Nguồn: Eurostat, ECB

**b. Kinh tế vĩ mô ổn định tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển của TTCK Việt Nam:**

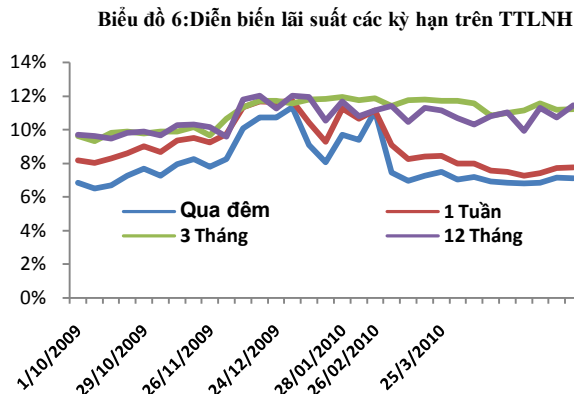
❖ **Quyết tâm của cả hệ thống chính trị đã đưa nền kinh tế nước ta đi vào thế ổn định và tiếp tục có những chuyển biến tích cực.**

- ✓ **Tính thanh khoản của nền kinh tế đã được đảm bảo.** “Đường cong lãi suất” đang dần hình thành trên thị trường liên ngân hàng (**Biểu đồ 6**), đây là **một tín hiệu tốt và là tiền đề cần thiết** cho việc hạ dần lãi suất trên thị trường tín dụng trong thời gian tới. Nguồn cung ngoại tệ và Tỷ giá VND/USD dao động ổn định.
- ✓ **Giá trị sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng (Biểu đồ 7).**
- ✓ **Tốc độ giải ngân nguồn vốn ODA và FDI vẫn tiếp tục gia tăng (Biểu đồ 8&9).**
- ✓ **Chỉ số giá tiêu dùng CPI giảm và đi dần vào ổn định.** Điều đó có tác động làm giảm kỳ vọng lãi suất của thị trường và là **cơ sở để hạ dần mật bằng lãi suất** trong thời gian tới (**Biểu đồ 10 – Trang sau**)
- ✓ **Dư nợ tín dụng** có xu hướng **tăng dần** qua các tháng (tháng 1 tăng 0,26%, tháng 2 tăng 2,09%, tháng 3 tăng 2,02%, tháng 4 tăng 1,64%, tháng 5 tăng 1,86%) và **tập trung chủ yếu cho lĩnh vực sản xuất kinh doanh** (Theo NHNN, tính đến cuối tháng 5/2010, tổng dư nợ cho vay nền kinh tế tăng khoảng 8% so với đầu năm, trong khi đó dư nợ cho vay lĩnh vực Bất động sản chỉ tăng có 4,54% và mức tăng trưởng tín dụng khu vực phi sản xuất, bao gồm cho vay kinh doanh chứng khoán, cho vay bất động sản, cho vay tiêu dùng... chỉ tăng 1,89% ).
- ✓ **Thị trường Trái phiếu** đã có chuyển biến tốt thể hiện qua số lượng đăng ký mua có xu hướng vượt xa số lượng gọi thầu; số thành viên tham gia ngày càng có xu hướng tăng và lãi suất trúng thầu đang theo một chiều hướng giảm. Thị trường Trái phiếu sôi động, ngoài việc tạo ra nguồn lực cho đầu tư phát triển, còn sẽ giúp tạo ra nguồn chứng từ có giá dồi dào và số lượng NHTM có đủ khả năng tham gia nghiệp vụ thị trường mở (phải sở hữu TPCP) tăng lên. Đó chính là **công cụ** để giúp NHNN & Hệ thống NHTM hạ dần mật bằng lãi suất trên thị trường trong thời gian tới (**Bảng 2&3 -Trang sau**).

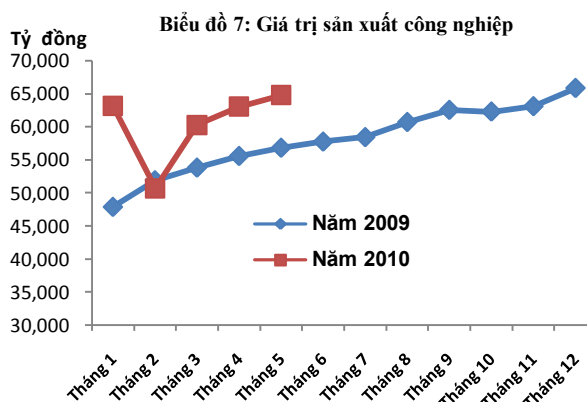
**Nền kinh tế vĩ mô ổn định và tiếp tục đà phục hồi sẽ tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển của TTCK Việt nam và giúp thị trường vượt qua được những biến động, thăng trầm trong thời gian tới.**



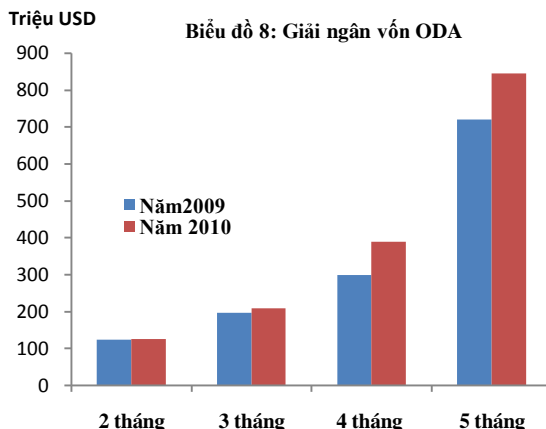
Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước



Nguồn: Tổng cục thống kê



Nguồn: Bộ kế hoạch đầu tư

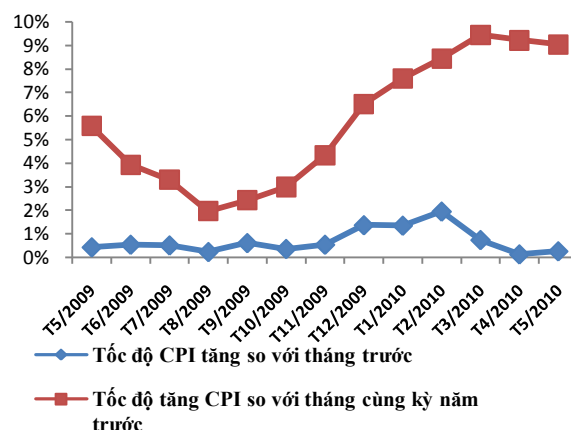
### c. TTCK Việt Nam tiếp tục chịu ảnh hưởng từ những giải pháp củng cố kinh tế trong nước

Trên cơ sở sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô, các giải pháp nhằm **củng cố và xốc lại hệ thống tài chính** của nước ta (ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm và các tổ chức tài chính phi ngân hàng) cũng **đang và sẽ được triển khai và thực thi một cách mạnh mẽ**, như:

- ✓ **Lộ trình tăng vốn của các NHTM, Chỉ số CAR** (tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu/tổng tài sản có rủi ro) **đã được điều chỉnh tăng từ 8% lên 9%, Chính sách phân loại nợ mới chặt chẽ hơn và chặt chẽ hơn sẽ được áp dụng,**
- ✓ **Các biện pháp nhằm kiểm soát chặt chẽ việc nhập khẩu sẽ được triển khai** (Ví dụ như siết chặt và hạn chế cho vay ngoại tệ đối với nhiều mặt hàng nhập khẩu)...

Những điều đó cũng sẽ góp phần làm cho TTCK Việt nam **tiếp tục biến động và trôi sụt mạnh**.

Biểu đồ 10: Diễn biến CPI



Nguồn: Tổng cục thống kê

Bảng 2: Kết quả đấu thầu TPCP qua sở GDCKHN 2010

Ngày phát hành	Kỳ hạn	Tổng KL gọi thầu (tỷ đồng)	Tổng tiền đăng ký đấu thầu (tỷ đồng)	Tổng KL trúng thầu (tỷ đồng)	Số thành viên tham gia	Lãi suất trúng thầu (%)
25/01	2 năm	500	470	0	5	không có
	5 năm	500	109,2	2	3	11%
27/01	2 năm	3.000	0	0	0	không có
28/01	5 năm	200	8,2	8,2	1	12,5%
08/02	2 năm	500	600	0	5	không có
	5 năm	500	100	0	1	không có
22/03	2 năm	500	2.050	430	13	12%
	3 năm	500	770	170	6	11,95%
26/03	2 năm	3.000	500	100	1	12,1%
16/04	2 năm	3.000	50	50	1	12%
19/04	2 năm	1.000	5.090	1.000	19	11,3%
	3 năm	500	1.580	500	9	11,4%
	5 năm	500	1.456	500	7	11,5%
27/04	2 năm	500	2.250	500	10	11,3%
	3 năm	500	425	0	4	không có
	5 năm	500	250	20	3	11,5%
24/05	2 năm	2.000	7.825	2.000	20	10,9%
01/06	5 năm	2.000	3.900	200	12	11,2%

Nguồn: Sở GDCK Hà Nội

Bảng 3 – Kết quả phát hành TPCP theo hình thức bảo lãnh 2010

Ngày phát hành	Kỳ hạn	KL thông báo bảo lãnh (tỷ đồng)	KL nhận bảo lãnh (tỷ đồng)	Số thành viên nhận bảo lãnh	Lãi suất nhận bảo lãnh (%)
15/01	2 năm	n/a	75	1	11%
27/01	2 năm	n/a	2	1	10.8%
10/3	2 năm	n/a	2720	6	12%
	3 năm	n/a	500	2	12%
24/3	2 năm	1000	0	0	không có
	3 năm	500	0	0	không có
14/04	2 năm	500	0	0	không có
	3 năm	500	0	0	không có
	5 năm	500	0	0	không có
26/04	2 năm	n/a	2880	13	11.3%
	3 năm	n/a	250	4	11.4%
	5 năm	n/a	900	3	11.5%
13/05	3 năm	1000	2725	10	11.25%
	5 năm	1000	1800	4	11.33%
27/05	3 năm	2000	2100	6	11.02%
	5 năm	1000	1030	3	11.20%

Nguồn: Bộ tài chính



**Kết luận:**

- ✓ **Sự ổn định** và những chuyển biến tích cực của nền kinh tế vĩ mô trong nước sẽ **tạo nên bệ đỡ cho TTCK Việt nam** trong thời gian tới. **Mặt khác**, cùng với sự **biến động mạnh trên các TTCK chủ chốt** trên thế giới sẽ diễn ra trong thời gian tới, những **biện pháp quyết liệt nhằm củng cố hệ thống** ngân hàng trong nước, nhằm **đồn mọi nguồn vốn** cho hoạt động sản xuất kinh doanh,... sẽ **tác động ảnh hưởng** đến hành vi mua bán của các nhóm nhà đầu cơ **khác nhau**, và qua đó sẽ làm cho **TTCK trong tháng 6 này tiếp tục trời sập trong một xu thế đi lên**.
- ✓ **Giao dịch trên thị trường chắc sẽ rơi vào trạng thái kém hưng phấn** so với những tháng trước do hoạt động đầu cơ bằng nguồn vốn vay bị thu hẹp, nhưng có lẽ nguyên nhân sâu xa hơn lại là do vòng trung kết Giải vô địch Bóng đá thế giới sẽ khai mạc vào giữa tháng 6 này.
- ✓ **Sự tỉnh táo** và điềm tĩnh sẽ là cần thiết để chớp được **thời cơ tích lũy cổ phiếu có chọn lọc** trong trạng thái giao dịch **"buồn tẻ"** và mang **"tính ru ngủ"** của tháng 6/2010 này.

End./