

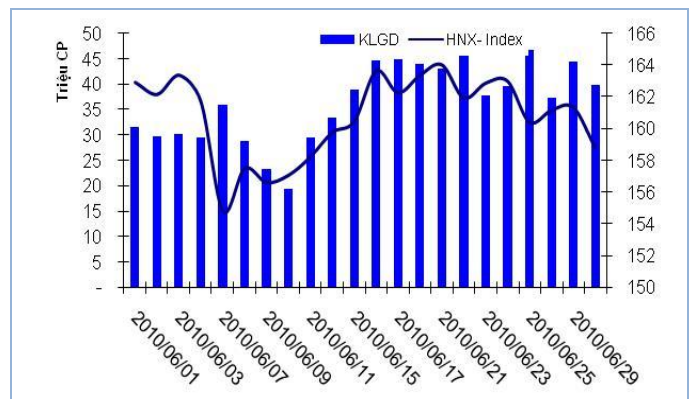
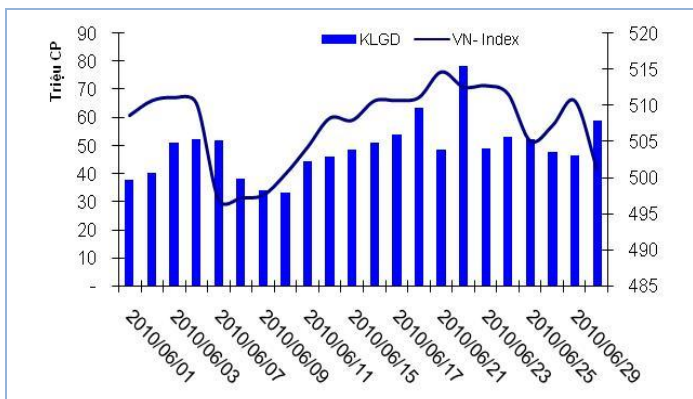
Yếu tố nào sẽ chi phối: Vi mô hay vĩ mô?

Tóm Tắt Thị Trường Tháng 6:

Thị trường tháng 6 chưa có đột phá cả về xu hướng và quy mô giao dịch khi vẫn chịu ảnh hưởng tâm lý khá lớn từ tình hình kinh tế, chính trị toàn cầu. Trong khi cuộc khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp có xu hướng lắng dịu thì hàng loạt các vấn đề liên quan đến tăng trưởng nền kinh tế Mỹ và việc điều chỉnh chính sách chi tiêu công của các nước châu Âu lại lấy đi niềm tin của các NĐT. VN-Index tiếp tục biên độ hẹp, chủ yếu xoay quanh ngưỡng 505 – 510 điểm với thanh khoản 2 sàn đạt gần 3,000 tỷ VND/phần.

Hoạt động của NĐT nước ngoài trong tháng 6 nổi bật hơn NĐT trong nước thể hiện ở xu thế mua ròng áp đảo, tập trung vào các mã bluechip. Tuy nhiên, sau thời gian dài nắm giữ cổ phiếu bluechip, tăng trưởng của nhóm CP này vẫn chưa đạt được kỳ vọng của NĐT trong khi pennychip vẫn dẫn đầu tổng số các mã có sức bật lớn nhất trong tháng 6 với quy mô giao dịch khá nhỏ, chưa đủ để dẫn dắt thị trường. Các mã CP NĐT nước ngoài quan tâm là STB, SSI, DIG, KLS, PVX...

Mặc dù có nhiều nhận định về xu hướng tích lũy cổ phiếu trong tháng 6, quan điểm của chúng tôi là NĐT thiên về giao dịch trong trạng thái cầm chừng sau khi đã giảm mạnh tỷ lệ đòn bẩy trong tháng 5. Với xu hướng giao dịch này, thị trường cần một cú hích tâm lý lớn đủ mạnh để có thể tăng trưởng vượt qua đỉnh xác lập đầu tháng 5.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 6 – Nguồn: SMES.

Nhận Định Thị Trường Tháng 7:

Thị trường tháng 7 chịu tác động của 3 yếu tố chính: (i) kết quả kinh doanh quý II của các doanh nghiệp niêm yết; (ii) môi trường kinh tế vĩ mô được dự đoán diễn biến tích cực với chính sách tiền tệ được nới lỏng tương đối; và (iii) ảnh hưởng của thị trường tài chính thế giới, được nhận định tiếp tục tiềm ẩn nhiều rủi ro trong ngắn hạn – kinh tế toàn cầu năm 2010 có thể tăng trưởng chậm hơn dự đoán do ảnh hưởng từ nền kinh tế Mỹ và khu vực châu Âu. Trong khi các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước có xu hướng hỗ trợ cho nhau, yếu tố vĩ mô (tin tức doanh nghiệp) có khả năng định hướng thị trường tháng 7. Tuy nhiên, nếu kinh tế vĩ mô chưa có bước đột phá thì khả năng hỗ trợ của tin tức doanh nghiệp cũng chỉ mang tính chất ngắn hạn.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư Tháng 7, chúng tôi vẫn tiếp tục nhận định thị trường 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:

Quan điểm của chúng tôi về phương trình 3 ẩn số của tháng 7 là kinh tế vĩ mô, kết quả kinh doanh quý II và diễn biến thị trường thế giới như sau:

Kinh tế vĩ mô tháng 7 diễn biến theo xu hướng tích cực

Sau thông tin lạm phát tháng 6 tích cực (0.22%) đưa lạm phát 6 tháng đầu năm ở mức 4.78%, Ngân Hàng Nhà Nước đang mạnh tay hơn với chính sách nới lỏng tiền tệ. Quý III được dự đoán là tâm điểm của tăng trưởng tín dụng do những nguyên nhân sau:

- (i) Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm mới dừng ở mức xấp xỉ 10.5%, nghĩa là trong 6 tháng cuối năm vẫn còn khoảng 14.5% tăng trưởng tín dụng có thể được bơm vào nền kinh tế, cao hơn 50% so với quý I và quý II. Với đặc điểm những tháng cuối năm nhạy cảm với tình hình lạm phát, quý III là thời điểm thích hợp nhất để đưa tiền vào nền kinh tế;
- (ii) Áp lực tới chỉ tiêu tăng trưởng GDP: Mặc dù GDP quý II chưa được công bố, khả năng đột phá không lớn do đây là quý tiêu thụ thấp điểm nhất trong năm; tăng trưởng tín dụng vẫn bị kìm hãm cùng với mặt bằng lãi suất cao, ảnh hưởng tiêu cực đến sản xuất. Nếu tín dụng quý III không được tăng tốc, khả năng đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2010 không mấy lạc quan.

Ngay từ cuối tháng 6, NHNN đã có những định hướng tích cực tới thị trường tiền tệ quý III, thể hiện ở quyết tâm giảm mặt bằng lãi suất huy động từ 12% xuống 10%, từ đó giảm lãi suất cho vay, kích thích sản xuất. Lo ngại của chúng tôi là NHNN sẽ thực hiện định hướng này theo phương pháp nào? Bơm tiền qua thị trường mở không thể có tác động nhanh và mạnh ngay trong ngắn hạn nên chúng tôi chờ đợi các biện pháp điều chỉnh khác có tính chất đột phá hơn. Khi mặt bằng lãi suất cho vay chưa giảm xuống dưới mức 12% (ngưỡng 'tâm lý' của các doanh nghiệp), tín dụng cũng chưa thể tăng tốc mặc dù cung tiền tháng 7 vào thị trường có khả năng sẽ ở mức cao nhất từ đầu năm tới nay.

Cũng do tháng 7 là tháng tiêu thụ thấp điểm, lạm phát và tỷ giá không phải là vấn đề có thể tạo áp lực lên các chính sách vĩ mô. Lạm phát nhiều khả năng sẽ được duy trì ở mức dưới 0.3%, tương đương với mặt bằng tháng 6.

Kinh tế toàn cầu còn tiềm ẩn nhiều rủi ro

So với tháng 5 và 6, kinh tế thế giới tháng 7 được dự báo tích cực hơn rất nhiều, mặc dù vẫn chưa thực sự ổn định thể hiện ở những nguyên nhân sau đây:

- (i) Mỹ gần đây phải hạ mức kỳ vọng tăng trưởng kinh tế năm 2010 sau khi đã điều chỉnh tăng đầu quý II do những lo ngại về tốc độ hồi phục kinh tế;

- (iii) Kinh tế Trung Quốc cũng đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại sau thời gian dài tăng trưởng nóng. Đây cũng là mong muốn của chính phủ Trung Quốc trong chiến lược phát triển bền vững nhưng có khả năng tác động tiêu cực tới kinh tế thế giới trong ngắn hạn;
- (ii) Các nước không bị ảnh hưởng trực tiếp của cuộc khủng hoảng nợ trong khu vực Châu Âu cũng đang âm thầm giảm tỷ lệ nợ công – yếu tố tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế khu vực;
- (iii) Trung Quốc đang dự kiến ‘phá giá’ đồng Nhân dân tệ - chính sách này được dự báo là sẽ tác động tích cực tới các nền kinh tế xuất khẩu lớn sang Trung Quốc như Mỹ, Tây Âu, Nhật Bản, ... ; không có lợi cho khu vực xuất khẩu, vốn là thế mạnh của Trung Quốc hiện nay, về ngắn hạn có thể ảnh hưởng tiêu cực tới sản xuất nội địa nên có khả năng chỉ ảnh hưởng tới cơ cấu thương mại toàn cầu.

Với các nguyên nhân trên, thị trường chứng khoán toàn cầu đang chờ đợi kết quả kinh doanh quý II tại Mỹ và khu vực Châu Âu để kiểm chứng ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ châu Âu ở mức vi mô.

Kết quả kinh doanh quý II của các doanh nghiệp niêm yết có vai trò quyết định!

Mặc dù quý II không phải là quý kinh doanh NĐT hy vọng nhiều nhất nhưng trong thời điểm các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước đều không được kỳ vọng có nhiều đột biến trong ngắn hạn, đây là thông tin có giá trị nhất cho các hoạt động đầu tư lướt sóng. Chúng tôi có một số nhận định sau¹:

- (i) Mặt bằng chung của kết quả kinh doanh quý II sẽ không có nhiều bất ngờ, so với quý II năm 2009 có thể tăng trưởng âm (quý II/2009 là tiêu điểm của chính sách nới lỏng tiền tệ), và có thể chỉ tăng nhẹ so với quý I, song song với tốc độ tăng trưởng tín dụng và mặt bằng lãi suất;
- (ii) Các nhóm ngành sẽ có sự phân hóa lớn về chất lượng tăng trưởng: Nhóm ngành vật liệu xây dựng (trừ thép) và bất động sản (nhất là các công ty có các dự án lớn khu vực phía Bắc) có khả năng tăng trưởng mạnh nhất trong khi nhóm ngành ngân hàng, công nghệ thông tin và thép có thể không có được kết quả như dự kiến;

Trong giai đoạn thị trường thiếu các thông tin để NĐT lựa chọn ‘lướt sóng’, kết quả kinh doanh quý II có thể là điểm tựa lớn nhất cho các quyết định của NĐT. So với các công ty lớn, các công ty quy mô vừa và nhỏ ít được quan tâm và có khả năng xoay sở tốt hơn về kết quả hoạt động kinh doanh nên pennychip vẫn có khả năng giữ được sức hút trong tháng 7.

Với nhận định như trên, theo phân tích cơ bản, thị trường tháng 7 sẽ đón nhận xu hướng phân hóa ngành khá mạnh, phù hợp với các hoạt động đầu tư lướt sóng ngắn hạn. Thanh khoản của tháng 7 có thể được cải thiện, thay đổi mạnh hơn trong giai đoạn nửa sau của tháng 7 khi báo cáo tài chính của các doanh nghiệp bắt đầu được công bố. Về cơ bản, khả năng thị trường tài chính giảm điểm mạnh trong tháng 7 không còn lớn như tháng 5 và 6 sau thời gian dài điều chỉnh nhưng chúng tôi cũng không kỳ vọng vào khả năng thị trường bứt phá trong điều kiện thị trường tài chính toàn cầu nhiều biến động hiện nay.

Phân tích dựa trên tâm lý NĐT

Biên độ thị trường hẹp và thanh khoản duy trì ở mức thấp so với tháng 5 thể hiện tâm lý thận trọng của NĐT trong giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan hơn trong tháng 7 do những nguyên nhân sau:

- (i) Tâm lý NĐT toàn cầu có xu hướng ổn định hơn khi tình hình tài chính thế giới ngày càng bớt căng thẳng;
- (ii) Sau thời gian dài chờ đợi diễn biến thị trường thế giới, tháng 7 là thời điểm thích hợp để NĐT ngắn hạn trở lại tìm kiếm các cơ hội đầu tư từ kết quả kinh doanh quý II nhất là trong điều kiện kinh tế vĩ mô trong nước khá ổn định;

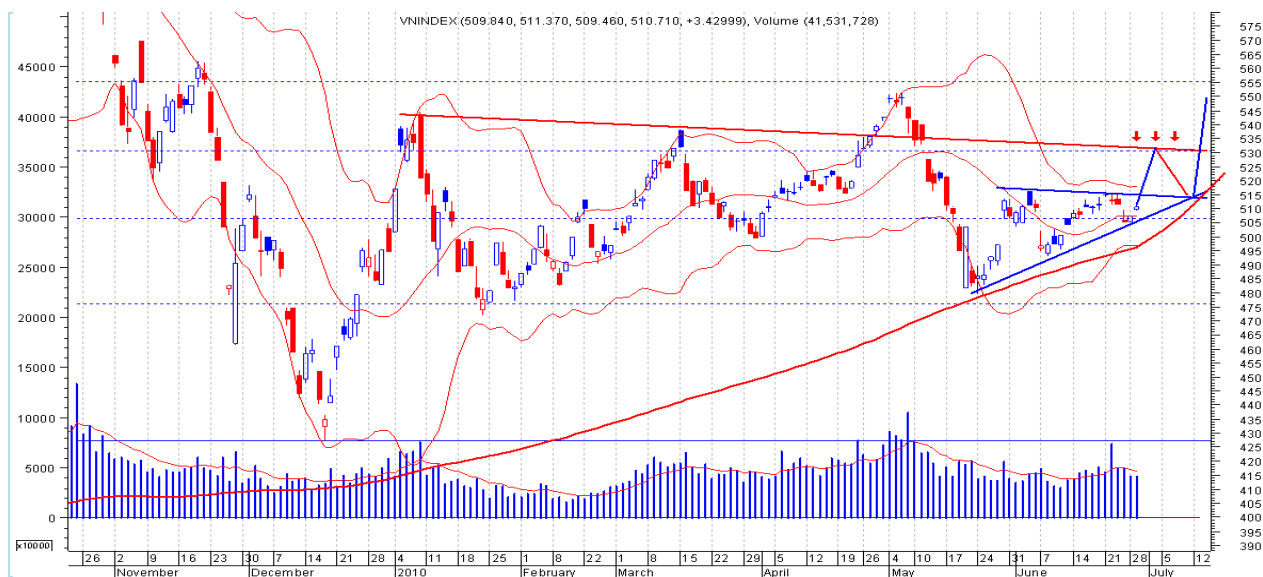
¹ Nhận định về kết quả kinh doanh của các nhóm ngành lớn trong quý II/2010 được chúng tôi gửi tới trong Hội thảo chiến lược đầu tư tháng 7

Trong tháng 7 chúng tôi nhận định, tâm lý NĐT trong nước bắt đầu dần tách khỏi tâm lý NĐT thế giới và trở lại quan tâm tới các yếu tố vĩ mô cũng như doanh nghiệp do đó xu hướng của thị trường một khi được xác lập sẽ bền vững hơn.

Phân tích kỹ thuật:

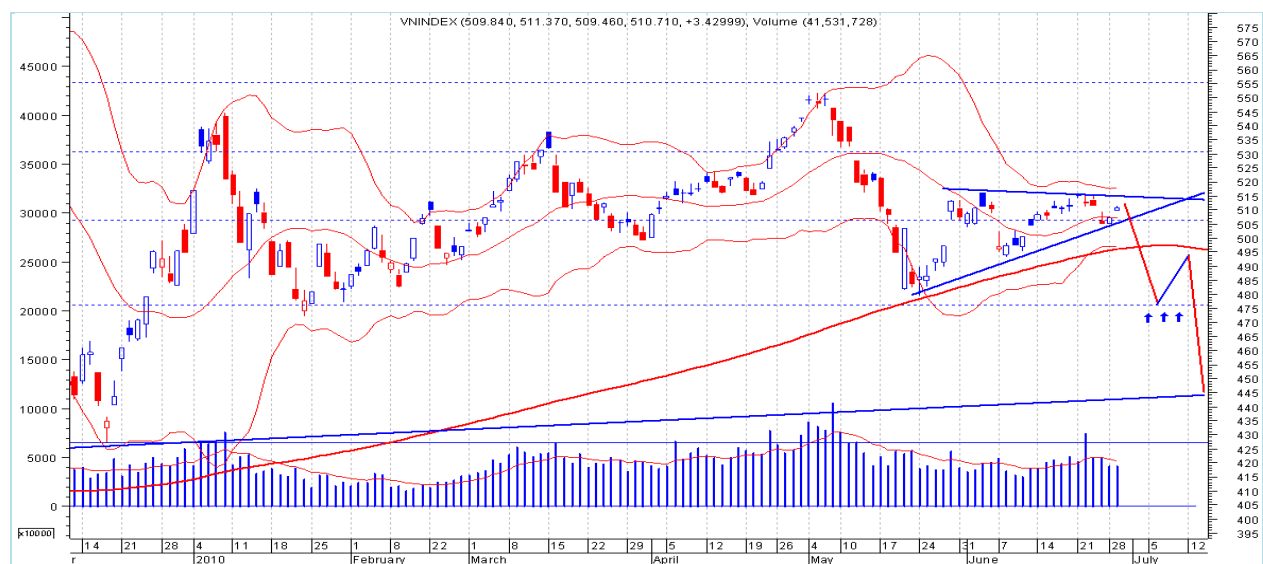
Theo phân tích kỹ thuật, dải Bollinger đang có xu hướng thu hẹp dần báo hiệu thị trường đang đi vào giai đoạn tích lũy, thị trường đang trong giai đoạn khó xác định xu thế chính xác. Hiện nay chỉ số VN-Index đang dịch chuyển trong mẫu hình tam giác, những diễn biến trong những phiên giao dịch đầu tháng 7 sẽ quyết định xu hướng chính cho chỉ số này, chúng tôi đưa ra hai kịch bản chính cho xu hướng của chỉ số VN-Index trong tháng 7.

Kịch bản 1: Chỉ số VN-Index sau khi tăng điểm sẽ vượt ra khỏi mẫu hình tam giác, sau đó tiếp cận vùng kháng cự mạnh ở ngưỡng 530 điểm, sau những điều chỉnh ngắn hạn chỉ số VN-Index sẽ tăng mạnh vượt ngưỡng 530 điểm bắt đầu một xu hướng tăng điểm mạnh.



Biểu đồ Kịch bản 1 - Nguồn: SMES.

Kịch bản 2: Chỉ số Vn-Index sau khi vượt khỏi mẫu hình tam giác và đi xuống mạnh gặp vùng kháng cự mạnh tại 475 – 480 điểm, sau những phiên điều chỉnh tăng nhẹ và gặp đường trung bình SMA(300), chỉ số VN-Index sẽ tiếp tục giảm mạnh về vùng hỗ trợ 445 – 450 điểm.



Biểu đồ Kịch bản 2 - Nguồn: SMES.

Chúng tôi phân bố tỷ lệ giữa hai kịch bản 1/kịch bản 2 ở mức: 30%/70% do mẫu hình tam giác được hình thành sau một giai đoạn giảm giá của thị trường. Các mẫu hình nền cho thấy một thị trường tích lũy nhiều hơn là có biến động mạnh, bên cạnh đó hiện đường đường MACD đang thay đổi hướng đi và có khả năng cắt đường EMA(MACD,9) báo hiệu khả năng điều chỉnh của thị trường.

Sau thời gian dài giao dịch cầm chừng, nhiều NĐT cá nhân đang kỳ vọng về khả năng có 'sóng' thị trường trong tháng 7. Chúng tôi nhận định nếu tin tức doanh nghiệp lạc quan, kịch bản này hoàn toàn có thể xảy ra. Báo cáo tài chính quý II có vai trò quan trọng trong việc (i) kiểm chứng lại ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu tới hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp; (ii) lựa chọn các doanh nghiệp có khả năng phát triển bền vững trong môi trường chính sách tiền tệ tiếp tục chưa được thực sự nới lỏng, từ đó xác định doanh nghiệp có yếu tố 'đột biến' trong năm 2010. Khi kinh tế vĩ mô toàn cầu chưa ổn định, chúng tôi khuyến nghị NĐT tái cơ cấu danh mục đầu tư hướng tới các doanh nghiệp có khả năng báo cáo kết quả kinh doanh tốt trong quý II và chốt lời trong biên độ hẹp.

PHỤ LỤC: Phân tích ảnh hưởng của quyết định phá giá đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc

1. Tác động đến nền kinh tế thế giới:

- Sau lần tăng giá nhẹ vào giai đoạn đầu tháng 4/2010, ngày 21/6 vừa rồi, Trung Quốc tiếp tục thực hiện tăng giá đồng Nhân dân tệ (NDT) lên 0.44%, từ mức 6.8269 NDT/USD xuống còn 6.7968 NDT/USD. Trung Quốc đang thực hiện tăng giá đồng NDT theo đúng lộ trình đã cam kết, lộ trình tăng giá được dự kiến sẽ kéo dài từ 1 đến 2 năm và sẽ không thay đổi đột ngột như mong muốn của Mỹ.
- Lộ trình tăng giá đồng NDT vừa qua được xem là một bước nhượng bộ đối với Mỹ và Châu Âu khi mà Trung Quốc ngày càng đóng vai trò quan trọng trong bối cảnh nền kinh tế thế giới chưa cho thấy nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực, việc giảm giá đồng NDT được kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho nền kinh tế thế giới. Bên cạnh đó, việc tăng giá đồng NDT phần nào đã cho thấy tham vọng đưa NDT trở thành đồng tiền có chức năng thanh toán quốc tế cũng như tăng sức cạnh tranh so với đồng USD, để thực hiện được điều này, Trung Quốc phải nổi lòng dân kiểm soát và thực hiện thả nổi đồng NDT, tuy nhiên, với chính sách duy trì đồng NDT ổn định hiện nay, để thực hiện được mục tiêu trên, Trung Quốc cần một lộ trình dài hạn và chắc chắn.
- Đối với các doanh nghiệp của Mỹ, quốc gia có kim ngạch thương mại lớn nhất của Trung Quốc, sẽ nhận được lợi thế tương đối từ việc tăng giá đồng NDT, dự kiến kim ngạch xuất khẩu của Mỹ sẽ tăng đáng kể từ 10 – 20% nếu Trung Quốc thực hiện tăng giá đồng NDT đúng như cam kết. Tuy nhiên, việc tăng giá đồng NDT cũng sẽ đặt Mỹ vào thế khó, Trung Quốc hiện đang là nước nắm giữ một lượng lớn USD và Trái phiếu Chính phủ Mỹ, việc đồng NDT tăng giá sẽ khiến Trung Quốc có xu thế hạn chế mua vào Trái phiếu Chính phủ Mỹ, dẫn đến lãi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng cao và gián tiếp nâng lãi suất cho vay tại thị trường Mỹ, điều này sẽ ảnh hưởng đến các khoản đầu tư và hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp Mỹ.
- Lộ trình đồng NDT “đắt” và đồng USD “rẻ” là điều không chỉ Mỹ mà nhiều quốc gia khác như EU, Nhật Bản... kỳ vọng sẽ phần nào hạn chế khoản nhập siêu đang có xu hướng ngày càng gia tăng giữa Trung Quốc và các quốc gia trên. Sau những diễn biến của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu, đồng Euro đã giảm 27% so với USD, NDT được dự kiến sẽ tăng từ 10% - 20% với đồng USD, do đó đồng Euro sẽ gián tiếp giảm giá khoảng 41% - 58% so với đồng NDT, đây sẽ là cơ hội cho các nước Châu Âu tăng cường đáng kể lượng xuất khẩu vào Trung Quốc và giảm giá trị nhập khẩu.
- Trung Quốc đang đứng trước bài học của Nhật Bản trong giai đoạn tăng giá đồng Yên của thập kỷ 90 thế kỷ trước, đồng NDT tăng giá không chỉ làm giảm lượng hàng xuất khẩu của Trung Quốc mà còn khiến các khoản FDI khổng lồ của nước này giảm giá trị khi quy đổi về đồng NDT.
- Lộ trình tăng giá đồng NDT được dự kiến sẽ kéo dài từ 1 đến 2 năm và sẽ chưa có ảnh hưởng tức thời đến nền kinh tế thế giới, tuy nhiên việc Trung Quốc thực hiện đúng lộ trình sẽ là yếu tố hỗ trợ tâm lý NĐT toàn cầu trong trung hạn.

2. Tác động đến nền kinh tế Việt Nam

- Trên khía cạnh xuất khẩu, các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam sang Trung Quốc hiện nay là nguyên liệu thô, nông sản phẩm và cao su, trong đó giá nguyên liệu thô và cao su được neo chặt bởi đồng USD, và phụ thuộc vào diễn biến thị trường thế giới do đó việc đồng NDT tăng giá sẽ không ảnh hưởng nhiều đến giá trị xuất khẩu hai sản phẩm này của Việt Nam sang thị trường Trung Quốc. Nông sản phẩm là ngành hứa hẹn sẽ được lợi từ việc tăng giá đồng NDT, năm 2009 Trung Quốc nhập khẩu từ Việt Nam trên 2 tỉ đô la hàng nông sản, chỉ đứng sau Mỹ, và là quốc gia duy nhất tăng nhập khẩu nông sản của Việt Nam (tăng 10,1%, khoảng 187,9 triệu đô la so với năm 2008). Đây là điều kiện cho nông sản Việt Nam sẽ dễ dàng thâm nhập hơn vào thị trường này, đặc biệt với các ngành hàng có truyền thống xuất khẩu sang Trung Quốc như cao su, hạt điều, gỗ, hoặc các ngành hàng tiềm năng như sắn, cà phê, thủy sản.
- Trên khía cạnh nhập khẩu, nhóm hàng có tỷ trọng nhập khẩu lớn nhất là máy móc thiết bị, nguyên vật liệu vôi, xăng dầu, hóa chất... tuy nhiên đây là những sản phẩm mà lượng cầu có độ co giãn thấp khi có thay đổi về giá, do đó việc đồng NDT tăng giá sẽ ít có ảnh hưởng đến giá trị kim ngạch nhập khẩu từ Trung Quốc của Việt Nam.
- Trong giai đoạn 15 năm trở lại đây, đồng VND đã mất giá 2.1 lần so với đồng NDT, tuy nhiên Việt Nam hiện vẫn nhập siêu lớn từ Trung Quốc, do đó việc đồng NDT dự kiến tăng giá 10 – 20% được dự báo sẽ không tác động nhiều đến tình hình xuất nhập khẩu giữa hai quốc gia.

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.

KHỐI PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng

Giám Đốc Khối

viethung.nguyen@smes.vn

Nguyễn Thùy Anh

Chuyên viên Phân tích

thuyanh.nguyen@smes.vn

Nguyễn Tiến Đạt

Chuyên viên Phân tích

datnguyen@smes.vn

Hoàng Thùy Linh

Chuyên viên Phân tích

linhhoang@smes.vn

Nguyễn Phương Dung

Chuyên viên Phân tích

phuongdung.nguyen@smes.vn



sme SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SME

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (85-5) 22206678 (ext. 508)

Fax: (85-5) 22206668

CHI NHÁNH HCMC:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC

Tel: (85-5) 39157388

Fax: (85-5) 39308707

E: research@smes.vn

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