

*Phòng nghiên cứu đầu tư  
“Báo cáo nghiên cứu thị  
trường tháng 7”*

*Tiếp theo kỳ trước – ‘Tháng 6: Thời cơ tích lũy cổ phiếu có chọn lọc’*

# [GIAI ĐOẠN CHẠY LẤY ĐÀ]

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

*...“Thành công hay thất bại trong ngày mai  
là tùy thuộc vào cơ sở và cách thức ra quyết định trong ngày hôm nay”...*

**Tóm lược chính**

- ❖ **Những tín hiệu tích cực từ nền kinh tế vĩ mô trong nước** đã giúp dung hòa và ổn định lại tâm lý của thị trường trước những biến động trời sập của các TTCK thế giới chủ chốt trong tháng vừa qua. Tuy có giảm nhẹ về chỉ số thị trường và KLGD khớp lệnh so với tháng trước, nhưng nhìn chung, tình trạng bán tháo đã không diễn ra và thay vào đó là xu hướng tích lũy vẫn tiếp tục được duy trì (VNindex kết thúc tháng 6 giảm 1,5 điểm so với phiên kết thúc tháng 5 tương đương 0,3% – Khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân phiên đạt 43.913.909 CP; HNXIndex kết thúc tháng 6 đạt 158.81 điểm, giảm 4.79 điểm tương đương 2,9% - Khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân phiên đạt 34.233.745 triệu CP). Điều đó được thể hiện qua diễn biến của tỷ lệ (Tổng khối lượng đặt mua/Tổng khối lượng đặt bán của toàn thị trường) trong tháng 6 vừa qua.
- ❖ **“Chạy lấy đà” sẽ là nét nổi bật của TTCK Việt nam trong tháng 7 này vì 03 lý do cơ bản sau đây:**
  - ✓ Tình hình kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm 2010 và triển vọng của năm 2010 sẽ tạo nên **chỗ dựa vững chắc cho thị trường** trong việc nhìn nhận lại và điều chỉnh lại Hệ số P/E – một trong những tiêu chí thường xuyên được thị trường sử dụng trong việc lựa chọn cổ phiếu;
  - ✓ Thời điểm công bố kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh 06 tháng đầu năm của các công ty đang đến gần sẽ tạo nên **lực kéo và sức hút lõi cuốn** đối với thị trường trong việc lựa chọn cổ phiếu để theo đuổi, trong bối cảnh các kênh đầu tư cạnh tranh khác (Bất động sản, Vàng và Tiết kiệm) cũng chưa có gì khởi sắc;
  - ✓ Hội nghị G-20 vừa kết thúc tại Toronto Canada, bên cạnh những định hướng chung, đã chấp thuận để các nền kinh tế lớn áp dụng linh hoạt những chính sách riêng cho phù hợp với nhu cầu và hoàn cảnh của từng nước. Điều đó cho thấy, sẽ khó có sự đồng điệu giữa các TTCK chủ chốt trong thời gian tới. Sự biến động của những thị trường này sẽ mang ý nghĩa **“cảnh tỉnh và giữ nhịp”** đối với nhà đầu tư trong nước về quá trình phục hồi chậm chạp và khó khăn của nền kinh tế thế giới, chứ ít có tác động trực tiếp đến chiều hướng của thị trường trong nước trong thời gian tới.

## 1. Nét nổi bật của TTCK Việt nam trong tháng 6/2010

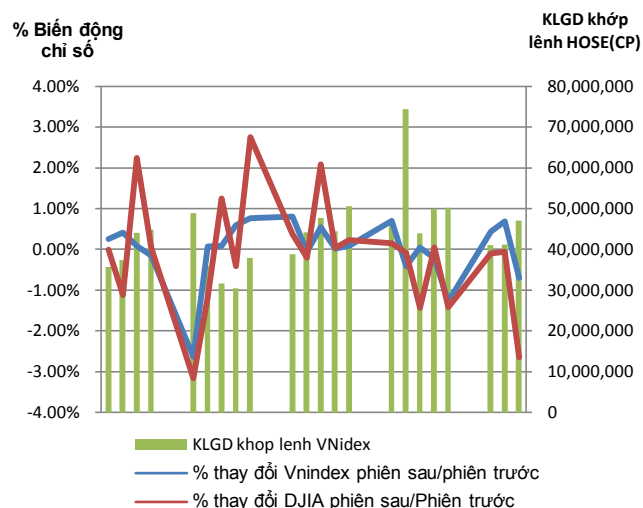
Bảng 1 – Thay đổi của tháng 06/2010 so với tháng 5/2010 trên HOSE &amp; HNX

Thị trường	Chỉ số		KLGD khớp lệnh	
	Thay đổi (điểm)	Tăng giảm (%)	KLGD bình quân (CP/phiên)	Tăng giảm (%)
HOSE	-1,51	-0.3%	43.913.909	-23,8
HNX	-4,79	-2,9%	34.233.745	-25,4

❖ Trong giai đoạn tháng 6 vừa qua, những luồng **thông tin trái chiều** về triển vọng phục hồi của nền kinh tế thế giới đã **tác động mạnh đến niềm tin** của cộng đồng đầu tư trên thế giới và được phản ánh rất rõ nét qua diễn biến của các TTCK chủ chốt trên thế giới. **Mặc dù vẫn chịu tác động khá mạnh, nhưng tính đồng điệu của TTCK Việt nam với sự trỗi dậy của các TTCK chủ chốt trên thế giới, đặc biệt là với TTCK Mỹ, đã giảm bớt dần theo thời gian (Biểu đồ 1).**

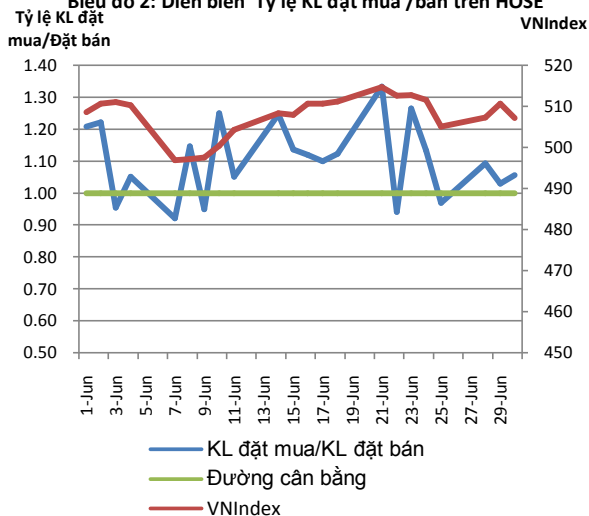
❖ Sau những dao động tương đối đồng điệu ở những phiên giảm điểm trong giai đoạn đầu tháng, TTCK Việt nam đã trở nên **tương đối lãnh đạm** trước những trỗi dậy của TTCK Mỹ **nhờ các tín hiệu tích cực về tình hình kinh tế vĩ mô trong nước** đang dần dần được công bố. Ngay cả ở những phiên TTCK thế giới giảm điểm mạnh hoạt động bán tháo hầu như đã không diễn ra như nhiều người dự đoán, mà ngược lại, sự tích lũy vẫn tiếp tục có xu hướng được duy trì. Điều đó được thể hiện qua diễn biến của tỷ lệ (*Tổng khối lượng đặt mua/Tổng khối lượng đặt bán của toàn thị trường*) trong tháng 6 vừa qua (**Biểu đồ 2**)

Biểu đồ 1: Sự đồng điệu giữa Vnindex và DJIA



Nguồn: Yahoo finance, HSX

Biểu đồ 2: Diễn biến Tỷ lệ KL đặt mua /bán trên HOSE



Nguồn: HSX

## 2. Xu hướng của TTCK Việt nam trong tháng 7/2010:

**“Chạy lấy đà” sẽ là nét nổi bật của TTCK Việt nam trong tháng 7/2010 này. Cùng với diễn biến đó, thị trường chứng khoán nước ta cũng khó có thể tăng mạnh do sự phân hóa mạnh mẽ giữa các cổ phiếu cũng như tác động “cảnh tỉnh” đến từ diễn biến trên TTCK thế giới. Nguyên nhân:**

### ❖ Sự hỗ trợ của nền kinh tế vĩ mô trong nước

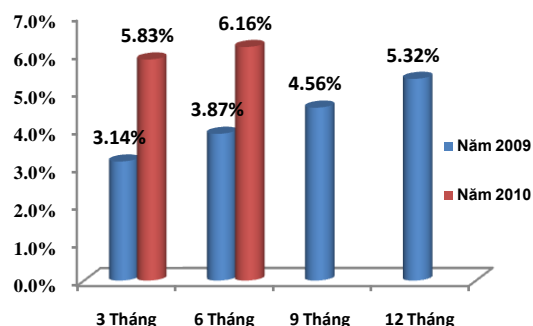
- ✓ Các quyết sách đúng đắn phù hợp với hoàn cảnh trong nước và quốc tế, cùng với cách thức điều hành quyết liệt và linh hoạt của Chính phủ đã đưa nền kinh tế nước ta đi vào thế ổn định và duy trì được đà phục hồi nhanh trong 06 tháng đầu năm 2010 và tạo đà cho những tháng tiếp theo. Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế nước ta tiếp tục đạt mức cao, với xu hướng quý sau cao hơn quý trước và diễn ra đồng đều ở 03 khu vực: Công nghiệp & Xây dựng, Dịch vụ và Nông – Lâm – Ngư nghiệp (Biểu đồ 3).
- ✓ Tốc độ tăng giá tiêu dùng ổn định trở lại và có xu hướng giảm dần (Biểu đồ 4).
- ✓ Điều đó giúp làm giảm áp lực kỳ vọng lạm phát và khôi phục lại niềm tin của thị trường vào đồng nội tệ và tạo cơ sở cho việc điều chỉnh lãi suất Trái phiếu & lãi suất huy động. (Biểu đồ 5)
- ✓ Lãi suất ngân hàng và lãi suất Trái phiếu đang hạ dần theo lộ trình đã được vạch ra (Biểu đồ 6).

Sự ổn định và đà phục hồi nhanh của nền kinh tế nước ta trong 06 tháng đầu năm 2010 và triển vọng thực hiện thành công các mục tiêu kinh tế xã hội của năm 2010 sẽ tạo nên **chỗ dựa vững chắc cho thị trường** trong việc **nhìn nhận lại và điều chỉnh lại Hệ số P/E** – một trong những tiêu chí thường xuyên được thị trường sử dụng trong việc lựa chọn cổ phiếu để đầu cơ và để đầu tư.

### ❖ Lực kéo và sức hút lôi cuốn đối với thị trường của mùa công bố báo cáo tài chính bán niên

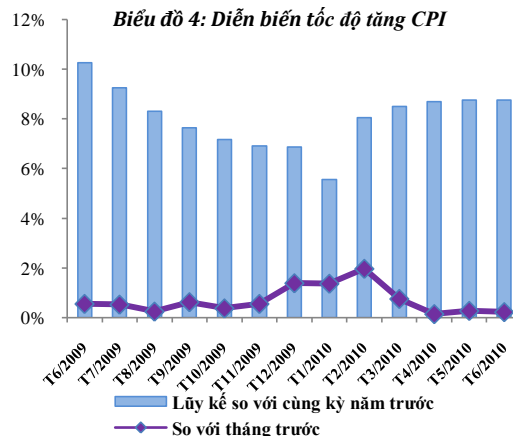
Sau đợt sụt giảm mạnh trong tháng 5/2010, giá của các cổ phiếu, nhìn chung, diễn biến khá linh xính trong suốt tháng 6/2010 và **có vẻ đang phản ánh mức lợi nhuận mục tiêu** mà các công ty đã công bố trong các Kế hoạch kinh doanh năm 2010 của mình. Do đó, việc công bố Báo cáo tài chính soát xét bán niên sẽ là một dịp để **thị trường nhìn nhận và điều chỉnh lại ước đoán của mình về EPS năm 2010** dự kiến của các công ty niêm yết, và khi đó cũng không khó khăn gì để thị trường có thể xác định được một **mức giá mục tiêu trong năm 2010** đối với các cổ phiếu đã được lựa chọn.

Biểu đồ 3: Tốc độ tăng GDP (lũy kế) so với cùng kỳ năm trước



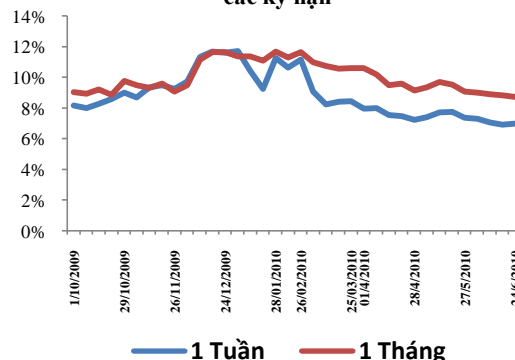
Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 4: Diễn biến tốc độ tăng CPI



Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 5: Diễn biến lãi suất trên TTLNH các kỳ hạn



Nguồn: Ngân hàng Nhà Nước

❖ **Tác động cảnh tình và giữ nhịp của các TTCK chủ chốt trên Thế giới đến TTCK nước ta:**

Cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu đã để lại cho mỗi nước những **tổn thương khác nhau** (cả về loại hình lẫn qui mô). Do vậy, trên con đường phục hồi bền vững, mỗi nước cần phải có một **“phác đồ điều trị” riêng** phù hợp với mục tiêu, hoàn cảnh và thể mạnh của từng nước.

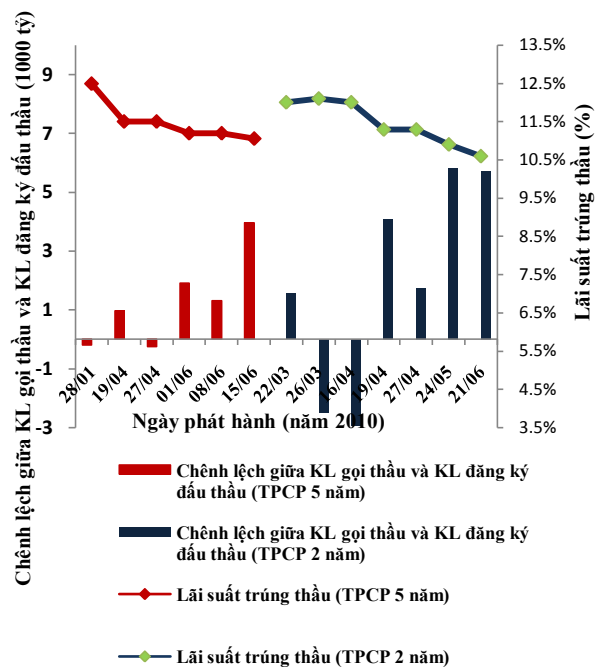
**Thực tế** đã diễn ra như vậy trong những tháng vừa qua (Mỹ tuyên bố sẽ không thay đổi lộ trình thoái lui các gói kích thích kinh tế và không muốn đẩy mạnh tiêu dùng nội địa; Các nước khu vực Eurozone thắt chặt mạnh mẽ chi tiêu để giảm thâm hụt ngân sách; Trung quốc “hạ nhiệt” nền kinh tế;...).

Mặt khác, qua các số liệu thống kê về **quá trình phục hồi của các nền kinh tế chủ chốt trên thế giới** đã cho thấy, nhìn chung, có một mối **liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế và các biện pháp kích thích kinh tế** của Chính phủ các nước như sau: **Tăng trưởng GDP <= Sản lượng công nghiệp tăng <= Xuất khẩu tăng <= Các gói kích thích kinh tế của Chính phủ các nước**. Do vậy, không có gì là ngạc nhiên khi việc rút nhanh hay chậm các gói kích thích kinh tế của nước này, khu vực này sẽ làm **ảnh hưởng đến tốc độ phục hồi** của nước khác và làm cho các nước khác phản ứng và TTCK chao đảo.

Nhưng thực tế sẽ không thể khác được và Hội nghị G-20 vừa qua tại Toronto, Canada đã chấp thuận để các nền kinh tế lớn áp dụng linh hoạt những chính sách riêng cho phù hợp với nhu cầu và hoàn cảnh của từng nước.

Với vai trò là “hàn thử biểu của nền kinh tế”, TTCK của từng nước, trước hết phải phản ánh diễn biến và triển vọng của bản thân nền kinh tế nước đó. Do vậy, trong thời gian tới sẽ khó có sự đồng điệu giữa các TTCK chủ chốt như đã từng thấy trong giai đoạn vừa qua. **Sự biến động của những thị trường này sẽ mang ý nghĩa “cảnh tình và giữ nhịp”** đối với nhà đầu tư trong nước về quá trình phục hồi chậm chạp và khó khăn của nền kinh tế thế giới, **chứ ít có tác động trực tiếp** đến chiều hướng của thị trường trong nước trong thời gian tới.

Biểu đồ 6: Diễn biến các phiên đấu thầu TPCP trên Hasec



Nguồn: HNX

**Kết luận:**

*Với những yếu tố kể trên (yếu tố hỗ trợ, yếu tố thúc đẩy và lôi kéo, yếu tố giữ nhịp), thị trường sẽ bước vào giai đoạn “chạy lấy đà”, đặc biệt là đối với từng cổ phiếu đã được lựa chọn. Tuy nhiên, liệu sau khi “chạy lấy đà” có thể **tăng tốc hoặc cắt cánh** được không để tạo ra mặt bằng giá mới, hay quay trở lại mức giá cũ, hay xuống một mặt bằng giá mới, thì còn tùy thuộc vào kết quả kinh doanh thực tế của 06 tháng đầu năm và cơ sở để đảm bảo cho triển vọng của cả năm 2010 của công ty đã được lựa chọn.*

*Bình tâm khi xem xét là điều cần làm.*

**End./**