

CƠ HỘI ĐẦU TƯ THÁNG 9

Đón đầu cơ hội phục hồi từ vùng đáy...

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN OCEAN

/C: Số 4 Láng Hạ - Ba Đình - Hà Nội

Tel: 04.37726699 Fax: 04.3772673

Website: <http://www.ocs.com.vn>

Giám đốc Khảo sát Phân tích – Đầu tư

Phùng Việt Long Longpv@ocs.com.vn

Trưởng phòng Phân tích

Trần Trọng Thành Thangtt@ocs.com.vn

Chuyên viên Phân tích

Nguyễn Minh Tiến Tiennm@ocs.com.vn

Huyền Trang Trangdh@ocs.com.vn

Lê Minh Hải Hailm@ocs.com.vn

Trần Thành Cam Camtt@ocs.com.vn

Toàn bộ báo cáo phân tích nội bộ này được xây dựng trên cơ sở những khách quan của Phòng phân tích OCS. Báo cáo chỉ mang tính chất tham khảo, vì vậy chúng tôi không khuyến nghị mua bán chứng khoán và không chịu trách nhiệm nào về những quyết định đầu tư của quý nhà đầu tư.

I. TÌNH HÌNH VĨ MÔ

1. Vĩ mô trong nước

Các biến số vĩ mô liên quan đến tăng trưởng, lạm phát và tín dụng hiện tại cho dấu hiệu tăng trưởng tích cực với “sức khỏe” của nền kinh tế và khả năng thay đổi chính sách theo hướng nới lỏng hơn trong thời gian tới. Lãi suất đang có “dấu hiệu” giảm theo báo cáo hoạt động ngân hàng của Ngân hàng Nhà nước. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng sẽ không biến động và duy trì mức 18.932 VND/USD khi lãi suất giảm, FDI và ODA vào Việt Nam có khả năng tăng cường dòng vốn.

2. Vĩ mô thế giới

Kinh tế vĩ mô thế giới tháng 8 vừa qua cho thấy một bức tranh chung ó lả nền kinh tế toàn cầu đang có dấu hiệu suy thoái. Trung Quốc, nền sản xuất chính sách hạn chế tăng trưởng, Nhật Bản sẽ tìm kiếm cách hạ giá năng lượng chính sách tài trợ. Châu Âu mới trong giai đoạn suy thoái không còn giữ vai trò nổi bật trong bối cảnh tăng trưởng thế giới và nền kinh tế Mỹ tiếp tục hướng tới phía chính phủ và FED nếu không mua vào tình trạng giảm phát.

II. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Những xu hướng thị trường tháng 9: đón đầu cơ hội phục hồi từ vùng đáy...

Mặc dù Thông tin 13 cho là nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm của thị trường trong tháng 8. Nhưng nếu chúng ta có cái nhìn dài hạn, thì thông tin 13 là chỉ thị ngắn hạn và cần thời gian, tuy nhiên trong ngắn hạn sẽ gây ra tác động tiêu cực đến các chỉ số NHTM, TTCK và khả năng giảm lãi suất của NHNN. Vì vậy, quan điểm của chúng tôi cho rằng TTCK Việt Nam đang trong quá trình phục hồi và sẽ có những bước tiến bộ sau khi giảm sâu của thị trường và dòng tiền đổ vào thị trường sẽ phản ánh vào giá cổ phiếu trong tháng 8. Nếu như không giao dịch tháng 9 sẽ sớm tăng lên và chỉ số VN-Index sẽ đảo chiều tăng trong vùng 420 – 480 điểm.

Phân tích kỹ thuật và chỉ số đầu tư tháng 9: 485 – 495 điểm là vùng giá mục tiêu.

- Nếu dòng tiền tiếp tục đổ vào (KLGD trên Hạng 35 – 40 triệu VND/phiên) thì mô hình tam giác giảm sẽ tạo kháng cự mạnh mẽ quanh vùng 485 điểm, chứng minh thị trường MFI trên 50, là điểm cân bằng của thị trường. Khả năng này đang chứng minh rằng giá cao hơn (60%). Chỉ số thu nhập tích lũy cổ phiếu và nâng dần danh mục đầu tư tăng giá cổ phiếu cao hơn (trên 60%).
- Nếu dòng tiền có dấu hiệu bắt đầu tăng (trên 40 triệu VND/phiên) thì khả năng tăng xu hướng tăng giá của thị trường có thể từ Index vượt qua kênh kháng cự ở 485 điểm (xác suất 20%). Chỉ số thu nhập mua và bán giá cổ phiếu dài hạn (T+20) có thể xem xét.
- Nếu Index rơi xuống dưới 420 điểm (xác suất này là 20%) thì thị trường sẽ xác lập xu hướng giảm giá trung hạn và tiếp tục chờ đợi xác nhận bằng Fibonacci với mức 392 điểm gần nhất. Thời điểm này, tỷ lệ tăng giá cổ phiếu tích lũy là 30% - 40%.

I. TÌNH HÌNH V MÔ

1. V mô trong n c

Giá tr s n xu t công nghi p (GTSXCN) t ng cao

Giá tr s n xu t công nghi p tháng 8 theo giá so sánh n m 1994 c t 69,513 ngàn t ng, t ng 15.2% so v i cùng kỳ và t ng 1.6% so v i m c 68,524 ngàn t c a tháng 7. Nh v y, GTSX công nghi p hai tháng u quý 3 ng m c cao nh t k t n m 2008 n nay. Tính chung 8 tháng, GTSXCN t ng 13.7%, v t k ho ch ra 12%. V i di n bi n tích c c trong l nh v c s n xu t nh trên, m c t ng tr ng GDP 7% c a Vi t Nam là r t kh thi.

Giá tr s n xu t công nghi p tháng 8 theo giá so sánh n m 1994 c t 69,513 ngàn t ng, t ng 15.2% so v i cùng kỳ và t ng 1.6% so v i m c 68,524 ngàn t c a tháng 7. Nh v y, GTSX công nghi p hai tháng u quý 3 ng m c cao nh t k t n m 2008 n nay. Tính chung 8 tháng, GTSXCN t ng 13.7%, v t k ho ch ra 12%. V i di n bi n tích c c trong l nh v c s n xu t nh trên, m c t ng tr ng GDP 7% c a Vi t Nam là r t kh thi.

M t i u áng ghi nh n là GTSXCN t ng trong b i c nh tín d ng t ng ch m và l m phát r t n nh. CPI n th i i m tháng 8 ch t ng 5.08%, tín d ng b y thá ng t ng 12.97%. Nhìn l i chu i th i gian t ng tr ng nóng 2005-2008, t ng tr ng cao h n th ng i kèm tín d ng m r ng và t ng cung t i n. M i liên h thu n chi u nh trên không di n ra trong 2010. Kinh t t ng tr ng nhanh h n nh ng tín d ng và cung t i n l i c o l i (t c t ng tr ng ch m l i).

Câu chuy n này cho th y d ng nh cho th y kinh t Vi t Nam ang ho t ng hi u qu h n. Nhìn l i quá kh , t ng tr ng cung t i n và tín d ng trong kho ng 23%-25% t o n n t ng tr ng b n v ng cho Vi t Nam.

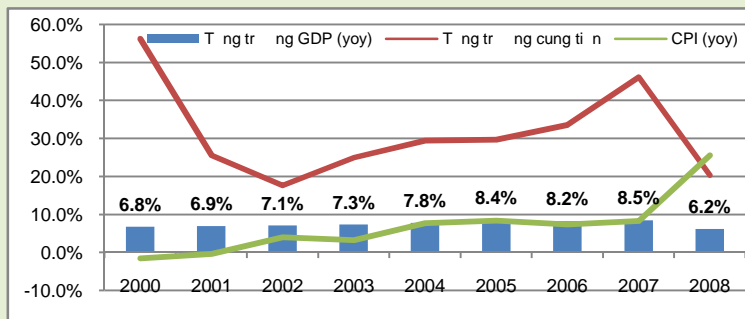
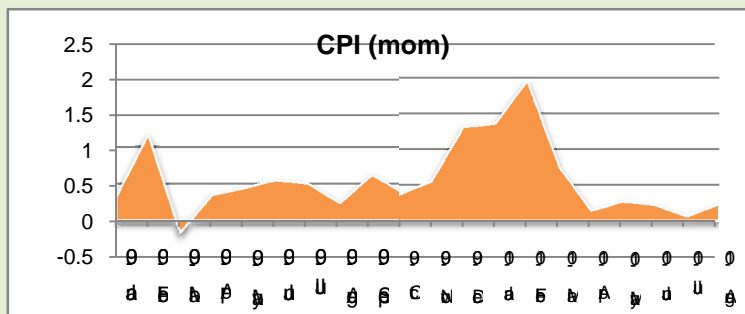
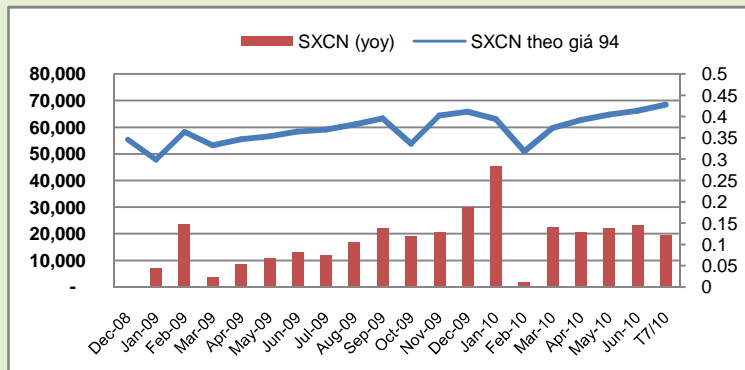
Tóm l i, bi n s liên quan t ng tr ng, l m phát và tín d ng hi n t i cho th y n n kinh t v n t ng tr ng t t, d a t ng tr ng cung t i n và tín d ng trong nh ng tháng còn l i c a n m là r t cao. c b i t, áp ng c tác ng x u khi TT 13 s p b c vào áp d ng và áp l c t ng v n c a Ngân hàng nh ng tháng cu i n m, kh n ng chính sách s p t i s c n i l ng có ch n l c nh m duy trì kh n ng thanh kho n cho n n kinh t .

Lãi su t

a, Trên th tr ng ti n t

Di n bi n lãi su t ã không gi ng nh kỳ v ng c a nhà u t , lãi su t trên th tr ng ti n t tháng 8 h u nh không thay i so v i tháng 7. Chính i u này có th tr thành nguyên nhân nh h ng x u t i tâm lý nhà u t , khi nh th t v ng vì c ph i m n m i ch i m t th c t ch a th di n ra trong t ng lai g n. Và h qu là, th tr ng lao d c.

Theo Quy t nh ng thu n v lãi su t c a các thành viên Hi p H i ngân hàng, lãi su t huy ng c a các ngân hàng không v t quá 11.3% và gi gi m xu ng 11.2%, t i n t i n tháng 10 s xoay quanh m c 10%. Tuy nhiên, n th i i m hi n t i, m t s



NHTMCP: Phát triển Mekong, Nhà Hà Nội, Hàng Hải... m c lãi suất huy động cao hơn m c này. Mặt khác, v i m c l m phát là 8% trong n m nay thì lãi suất th c đ ng hi n nay kho ng 3%, n m m c ch p nh n c v i ng i g i t i n.

i m l i quá kh , giai o n 2000 – 2003, lãi suất th c lên t 4% n 7% (lãi suất huy động ch 7%-8% nh ng l m phát ch t 3%-4% và th m chí có nh ng n m âm). Do v y, lãi suất ch có th g i m c khi có b ng ch ng rõ ràng cho th y l m phát n m nay đ i 8%.

b, Trên th tr ng v n

t b o lãnh phát hành trái phi u g i a tháng 8 c ng di n ra không suôn s c ba k h n: 3, 5, và 10 n m. Lãi suất b th u th p nh t v n cao h n 0,2% so v i m c lãi suất tr n 10,8% dành cho k h n m i n m. Hai k h n còn l i, dù giá tr ng ký cao h n vài l n giá tr chào th u nh ng không nhà u t nào trúng th u. Có hai nguyên nhân chính đ n n tình tr ng m này c a Trái phi u Chính ph .

- Lãi suất chào th u mà Chính ph a ra thì th p: t 9.8%-10.4% còn ngân hàng thì mu n lãi suất cao h n.
- Các ngân hàng phân v n r ng không bi t NHNN có t i p t c b m v n qua th tr ng m hay không. Tr c ây, nh h tr v n c a NHNN qua OMO, các NHTM tích c c mua TPCP r i vay chi t kh u tr ên OMO v i lãi suất th p. G n ây, s h tr này ch m l i thì TPCP s không còn h p đ n.
- NHNN quy t nh phá giá thêm 2.1% khi n các nhà u t m t ni m tin vào ti n ng. R i ro cao h n s i kèm v i lãi suất yêu c u cao h n.
- Các doanh nghi p r t tích c c trong phát hành trái phi u. Trong 6 tháng u n m, các ngân hàng ã phát hành g n 10.000 t ng trái phi u v i lãi suất cao h n h n.

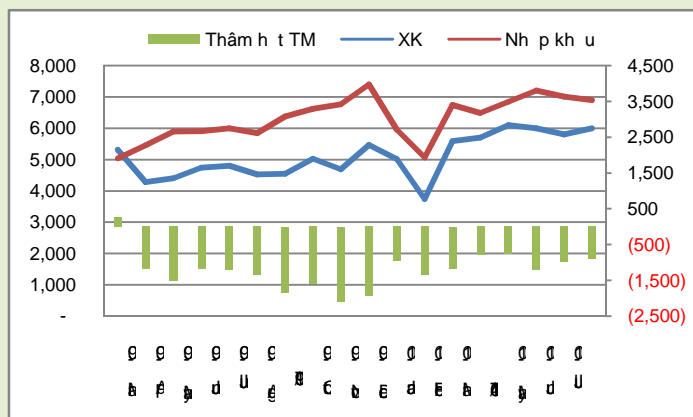
Nh v y, t xu h ng hi n t i và nguyên nhân c a nó, lãi suất trên th tr ng v n s p t i khó có th g i m t i p. Ch khi nào NHNN quy t nh b m ti n nh i u h n thì c u v TPCP t ng tr l i và lãi suất h . Tuy nhiên, kh n ng này khó x y ra vì m c tiêu t ng tr ng tín đ ng n m nay ch có 23%-25%, 7 tháng u n m m c t ng ã trên 12% thì không có lý do gì NHNN t i n hành b m ti n m nh tay ra th tr ng. Th m chí, theo OCS, n u NHNN t i n hành b m ti n m nh h n có th khi n l m phát t ng cao. Khi l m phát cao thì lãi suất danh ngh a s dâng theo. M c ích h lãi suất không nh ng không t c mà còn khi n n n kinh t tr nên b t n h n.

T giá và xu t nh p kh u

a, Xu t nh p kh u

Thâm h t th ng m i tháng 8 g i m nh , ch còn 900 tri u USD do giá tr nh p kh u g i m. Hai tháng 7 và 8, giá tr xu t kh u g i m do không c h tr b i m t hàng vàng. Tính chung 8 tháng u n m, nh p kh u t 52 t USD và xu t kh u t 44 t USD. Thâm h t th ng mai 8 tháng ã lên t i 8 t USD t ng 72% so v i cùng kì. Tình hình nh p siêu 4 tháng cu i n m theo OCS s c c i thi n h n so v i n m ngoài, không cao nh n m ngoài mà ch m c trung bình kho ng 1 t USD/tháng. D báo, nh p siêu c n m ch vào kho ng 12.5 t USD, t ng ng 13.6% GDP. Vì:

- N m nay, giá tr xu t kh u t ng cao h n n m ngoài t i 19.7% và à t ng s duy trì t i cu i n m. Trong khi ó, nh p kh u t ng ch m h n so v i xu t kh u.
- T h p l c đ u Dung Qu t và các nhà máy s n xu t ch ph m t đ u i vào ho t ng n nh , nh p kh u x ng đ u và ch t đ o s giúp giá tr nh p kh u 2.2 t USD m i n m, t ng ng v i 183 tri u USD m i tháng.



b, Cán cân thanh toán và t giá

M c dù thâm h t th ng m i c a Vi t Nam lên t i 12.5 t USD nh ng ngu n v n này l i c bù p b i ki u h i, FDI và ODA. FDI vào Vi t Nam theo d báo có th lên 10.5 t USD, FDI ròng vào kho ng 7 t USD, ODA kho ng 3 t và ki u h i kho ng 7 t . Nh v y, cán cân c b n: cân i gi a cán cân vãng lai và cán cân v n dài h n có th d ng 1.2 t USD. Cán cân c b n là n t ng th hi n s n nh c a giá tr ng ti n. Theo

Ch tiêu	6 tháng (1)	6 tháng (2)	2010F(1)	2010F(2)
Cán cân vãng lai	(3,570)	(6,168)	(8,747)	(10,247)
Cán cân th ng m i	(4,202)	(6,800)	(12,500)	(14,000)
Chuy n giao vãng lai m t chỉ u	3,879	3,879	7,000	7,000
Cán cân v n	7,105	7,105	11,500	11,500
Cán cân v n dài h n	5,305	5,305	10,000	10,000
FDI ròng	3,705	3,705	7,000	7,000
Vay n c ngoài và ODA ròng	1,600	1,600	3,000	3,000
V n ut gián ti p	1,800	1,800	1,500	1,500
T ng cán cân c b n	1,735	(863)	1,253	(247)
T ng cán cân vãng lai và cán cân v n	3,535	937	2,753	1,253

Ngu n: GSO, OCS, SBV

(1): s li u công b c a NHNN

(2): S li u tính toán theo công b c a NHNN có s i u ch nh l i giá tr c a cán cân th ng m i

tính toán c a chúng tôi (i u ch nh giá tr xu t nh p kh u theo s li u c a T ng c c th ng kê), cán cân c b n tháng 6 âm 863 tri u. ây có l là nguyên nhân chính gây áp l c, bu c NHNN ph i phá giá VND b ng cách nâng t giá c b n lên 18,900 VND/USD vào tháng 8 v a qua khi n t giá giao d ch t i các NHTM lên sát m c 19,500 VND/USD. ng thái này c a NHNN theo ánh giá c a chúng tôi là h p lý. Vì n u thâm h t th ng m i cu i n m l i t ng t t ng nh n m ngoài, lên t i 14 t USD thì cán cân c b n c a Vi t Nam s âm, khi n áp l c lên VND l n h n. i u này x y ra vào th i i m cu i n m s t o ra áp l c c ng h ng r t l n. Vì v y, gi m giá VND ngay th i i m tháng 8 là b c i h p lý: v a ki m ch nh p kh u, v a chia s b t áp l c cho th i i m cu i n m.

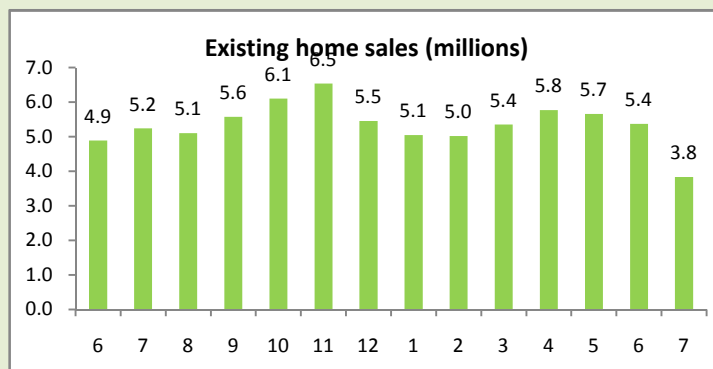
D a trên nh ng phân tích trên, chúng tôi cho r ng, ngay c v i k ch b n x u cu i n m là thâm h t th ng m i lên 14 t USD thì t giá c ng không có nhi u bi n ng. Ngân hàng nhà n c s không a ra quy t nh nâng t giá VND/USD t nay t i cu i n m.

2. V mô qu c t

Tháng 8 ã k t thúc, n n kinh t v mô th gi i ang b c vào giai o n 2 c a chu k t ng tr ng cho n a cu i 2010. N u giai o n u n m, s ph ch i ph n nhi u xu t phát t n l ch tr kinh t t chính ph các n c (các gói h tr , ch ng trình h tr , chi tiêu công, gi m m t b ng lãi su t...) thì nh ng tín hi u v mô g n ây cho th y nh ng n n kinh t l n trên th gi i ang có d u hi u ch ng l i, bu c chính ph các n c ph i tính toán n bài toán h tr t ng tr ng k ti p.

T i Nh t, n n kinh t ã t t l i phía sau tr c s t ng tr ng m nh c a Trung Qu c, xu t kh u c a Nh t trong tháng 7 ch m l i và ã là tháng th 5 liên ti p. ng y n ti p t c t ng giá gây bu c b tài chính Nh t ph i tìm cách ng n ch n à t ng này và chính sách n i l ng t ngân hàng trung ng c ng có th c a ra. Ch s ni m tin tiêu dùng trong tháng 7 t i Nh t ti p t c gi m tháng th 17 liên ti p. S li u GDP ã i u ch nh l m phát trong quý 2 c a Nh t ch t ng 0.1%, th ph n nhi u so v i k v ng c a gi i chuyên gia c ng ph n ánh s y u i trong th y c a n n kinh t ã b Trung Qu c v t lên này.

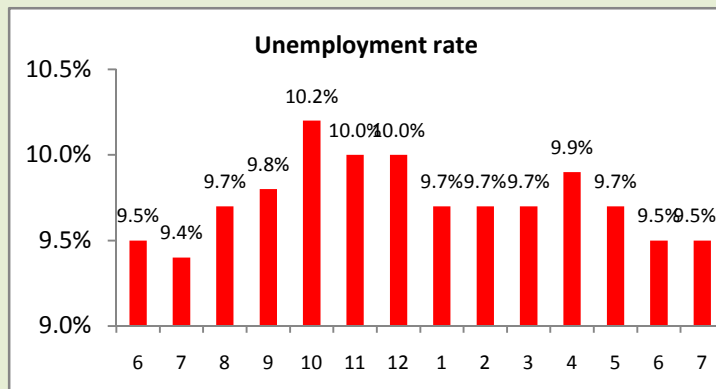
T i M , n n kinh t l n nh t th gi i trong trong n a cu i 2010 b t u b c l nh ng y u kém nh t nh. Th tr ng nhà t công b s li u trong tháng 7 không gây quá nhi u b t ng b i m c s t gi m ã c d oán c a gi i chuyên gia. Doanh s bán nhà và doanh s bán nhà m i l n l t



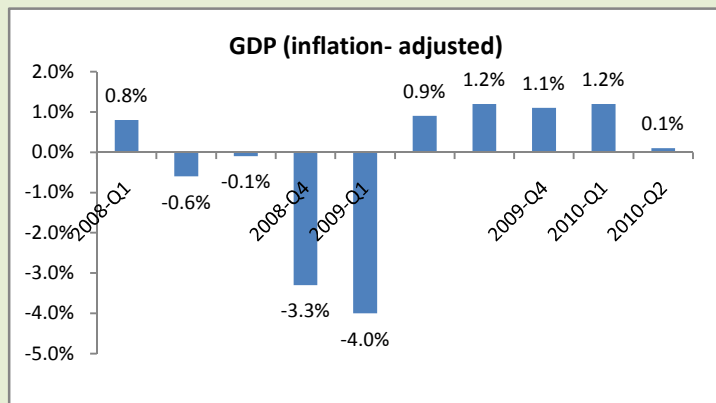
giảm 37.3% và 14.1% so với tháng 6 (số liệu công bố lần đầu) khi chi ngân trình thu hút mua nhà của chính phủ Mỹ đã kết thúc trong tháng 5, điều này cho thấy thị trường bất động sản nhà ở vẫn chưa thể phục hồi đáng kể. Ngân hàng Nhà nước cũng đã tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát, bên cạnh đó tín dụng tiêu dùng vẫn chưa có sự khởi sắc đáng kể (tháng 6, tháng 7 lần lượt giảm 5.3% và 1.3%) cũng cho thấy chính sách tín dụng tiêu dùng vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể.

Thị trường sản xuất cũng chưa thể hồi phục khi các số liệu công bố về sản xuất vẫn duy trì mức trên 50 điểm nhưng không có sự tăng trưởng đáng kể nào, điều này phản ánh tâm lý chán nản và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn chưa có sự phục hồi đáng kể. Chỉ số tiêu thụ sản phẩm kinh tế có sự cải thiện rõ ràng trong nửa cuối 2010. Số liệu công bố về sản xuất hàng hóa lâu trong tháng 7 bất ngờ sụt giảm mạnh (-3.8%) cũng là tín hiệu đáng lo ngại.

Tỉ lệ thất nghiệp tại Mỹ tiếp tục duy trì mức 9.5%, số lượng việc làm tạo ra trong khu vực tư nhân ghi nhận mức tăng 71.000 việc làm trong tháng 7, đóng góp chủ yếu là 630.000 việc làm, đây là lần đầu tiên ghi nhận của Chính phủ Mỹ trong nửa đầu năm 2010 khi giảm mạnh từ 1.5 triệu việc làm trên 10% cuối năm 2009. Tuy nhiên, giới phân tích vẫn lo ngại về con số này vì nó vẫn chưa thể hiện sự phục hồi đáng kể của thị trường lao động. Chính phủ Mỹ sẽ đưa ra các gói pháp luật tiếp theo để hỗ trợ sản xuất và giảm thiểu sự thất nghiệp.



Như vậy, số liệu GDP công bố quý 2 đã cho thấy sự cải thiện của Mỹ nhưng phần nào cho thấy sự tăng trưởng chậm lại ngay trong quý 2 (tăng trưởng 1.6% so với 2.4% trong quý 1) cũng cho thấy nền kinh tế vẫn tiếp tục suy thoái, kích thích tăng trưởng. Và trong tuyên bố mới đây nhất của FED cũng nhấn mạnh rằng nền kinh tế Mỹ đang rơi vào khó khăn khi xét đến yếu kém trên thị trường việc làm và nhà ở. Chủ tịch FED cũng tuyên bố rằng sự "làm mát có thể" hỗ trợ nền kinh tế Mỹ, ông không lo ngại rằng Mỹ có nguy cơ giảm phát nhưng không nên xem nhẹ nguy cơ suy thoái kép là không có. Số liệu đầu tiên mà FED đưa ra là chi ngân trình mua trái phiếu của chính phủ, nhưng tài sản ghi nợ và chi ngân khoản chi tiêu công cộng vẫn còn thấp. Vì vậy, chính sách là kéo dài thời gian cho thị trường bất động sản và thị trường này phục hồi. Rõ ràng, thông tin công bố của FED trong ngày 6 là khi nhà đầu tư có thêm hy vọng khi chi ngân chuyển biến nền kinh tế.



Kinh tế và môi trường vĩ mô tháng 8 vẫn qua cho thấy một bức tranh chung đó là nền kinh tế toàn cầu vẫn còn có dấu hiệu suy thoái. Trung Quốc, nền sản xuất tiếp tục chính sách hạn chế tăng trưởng, Nhật Bản vẫn tìm kiếm cách hạ giá trị đồng yên bằng chính sách tài chính. Châu Âu vẫn trong giai đoạn phục hồi nhưng không còn giữ vai trò chủ đạo trong nền kinh tế thế giới và nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục có sự phục hồi. Chính phủ và FED vẫn chưa muốn rơi vào tình trạng giảm phát. Nhìn chung, bài toán chính sách vẫn còn nhà đầu tư toàn cầu vẫn còn và điều này sẽ là tác nhân chính ảnh hưởng đến thị trường kinh doanh khoản toàn cầu trong thời gian tới.

II. TH TR NG CH NG KHOẢN THÁNG 8

Ch ng khoán toàn c u gi m m nh

Tháng 8, tháng “u ám” trên TTCK toàn c u v i h u h t các th tr ng ch ng khoán (TTCK) và các ch s ch ng khoán trên th gi i u gi m i m khá m nh sau chu i phiên t ng i m n t ng cu i tháng 7 và t i p t c có s t ng quan khá ch t ch v i nhau. Ch ng khoán Vi t Nam là m t trong s nh ng th tr ng có s s t gi m m nh nh t và có s thoái trào di n r t i h u h t các c phi u trên sàn, c bi t là nhóm c phi u pennystocks t ng nóng trong giai o n tr c.

1. Ch ng khoán th gi i tháng 8/2010

K t thúc tu n giao d ch cu i cùng c a tháng 8, h u h t các ch s ch ng khoán trên th gi i u ph ch i sau v i nh ng phiên gi m i m m nh tr c ó. Dow Jones t ng 164,84 i m t ng ng 1,65% lên 10.150,65 i m; ch s S&P 500 t ng 17,37 i m t ng ng 1,66% lên 1.064,59 i m; ch s Nasdaq t ng 34,94 i m t ng ng 1,65% lên 2.153,59 i m. Tính c tu n, ch s công nghi p Dow Jones h 0,62%; ch s S&P 500 h 0,66%; ch s Nasdaq h 1,19%.

T i Châu Á, ch s Nikkei 225 c a th tr ng Nh t t ng 0,95%. Ch s Hang Seng c a th tr ng H ng Kông h 0,04%. Ch s Kospi c a th tr ng Hàn Qu c t ng 0,01%. Ch s Straits Times c a th tr ng Singapore t ng 0,66%.

Ch s SET c a th tr ng Thái Lan t ng 1,02%. Ch s Shanghai Composite c a th tr ng Trung Qu c t ng 0,28%. Ch s Bombay SE Sensitive c a th tr ng n h 0,12%.

2. T ng quan gi a ch ng khoán th gi i và Vi t Nam

Trong kho ng th i gian 2 tháng tr l i ây, k t sau t s t gi m m nh trên TTCK M v nh ng v n công n c a Châu Âu và nh ng nguy c v m t t tái kh ng ho ng tài chính l n th 2. TTCK Vi t Nam d ng nh ch u s tác ng tiêu c c nhi u h n là tích c c. có nh ng con s th ng kê chính xác ánh giá v m c t ng quan gi a TTCK Vi t Nam và m t s TTCK chính trên Th gi i, chúng tôi o m c t ng quan qua h s Correlation (R) gi a ch s ch ng khoán tính theo ngày. R có giá tr trong kho ng -1 R 1. N u R=1 thì có ngh a là gi a các th tr ng có m t s t ng quan thu n hoàn toàn, n u R = -1 thì gi a 2 th tr ng t ng quan ngh ch hoàn toàn. R càng g n 0 ch ng t các th tr ng càng ít t ng quan.

Qua b ng d li u th ng kê d i ây, chúng tôi th y r ng t u n m 2010 n nay TTCK Vi t Nam t ng quan ng c r t m nh v i TTCK Th gi i, c bi t là TTCK M . Tuy vậy, k t tháng u n m 2010 n nay, ch s R2 gi a các ch s th tr ng trên th gi i th ng l n h n 0.85, cho th y m c t ng quan d ng r t m nh v i nhau. TTCK Vi t Nam và Trung Qu c t ng quan y u v i nhau khi ch s R bình ph ng (R2) c a VNI-Index và Shanghai Composite b ng 0.0728. Vi t Nam và M t ng quan g n nh ng c hoàn toàn khi mà h s R2 c a VNI-Index và Dow Jones là -0.83. Nh ng con s này rõ ràng là nh ng minh ch ng cho th y s i lùi c a TTCK Vi t Nam và Th gi i trong g n 2 tháng qua.

Thị trường	Chỉ số	Đóng cửa	Thay đổi	Thay đổi (%)
Mỹ	Dow Jones	10,150.65	164.84	1.65%
	S&P 500	1,064.59	17.37	1.66%
	Nasdaq	2,153.63	34.94	1.65%
Châu Âu	FTSE 100	5,201.56	45.72	0.89%
	DAX	5,951.17	38.59	0.65%
	CAC 40	3,507.44	32.41	0.93%
Châu Á	Nikkei 225	8,991	84.58	0.95%
	Hang Seng	20,597	-14.71	-0.07%
	All Ordinaries	4,404	14.68	0.33%
	Shanghai	2,735	7.67	0.28%
	Kospi	1,729.56	-0.20	-0.01%
	BSE 30	17,998.41	-227.94	-1.25%
	Straits Times	2,938.74	12.87	0.44%
	Taiex	7,722.91	33.17	0.43%

Ch s c a m t s TTCK Th gi i tháng 8/2010 (Ngu n: Vietstock.vn)

H s t ng quan R	FTSE 100	Nekkei 225	Hang Sheng	Shang Hai Composite	Vn- Index
Dow Jones	1,000				
FTSE 100	0.8615	1,000			
Nekkei 225	0.7314	0.4732	1,000		
Hang Sheng	(0.0092)	(0.3227)	0.3784	1,000	
Shang Hai Composite	0.0465	(0.6113)	0.0058	0.7532	1,000
Vn-Index	(0.8328)	(0.6514)	(0.6388)	(0.5078)	0.0728

T ng quan gi a các ch s ch ng khoán trong tháng 8/2010

3. Th tr ng tháng 8

3.1. Ch ng khoán Vi t Nam lao đ c

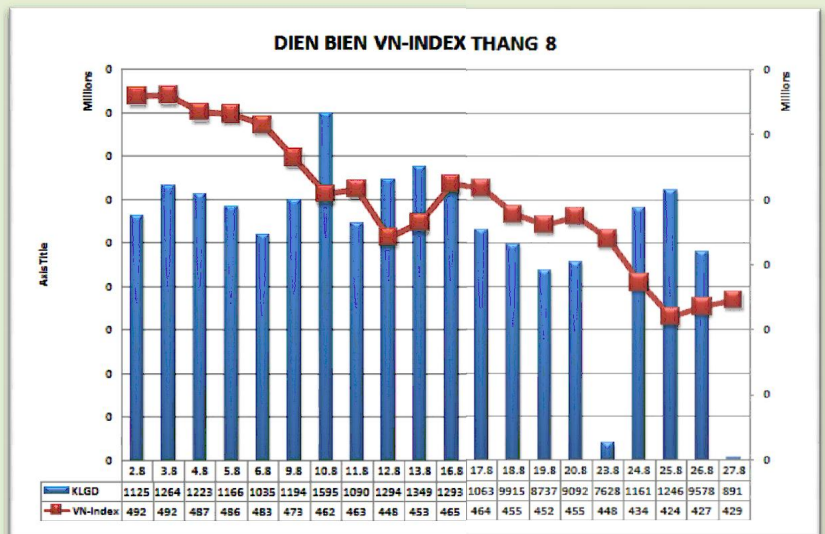
Ch s VN-Index sau khi ch m m c i m cao nh t k t u n m 2010, m c 551.40 i m vào ngày 06/5/2010, ã cho nh ng d u hi u phân ph i r t m nh và ngay sau ó là m t s lao đ c xu ng m c áy 481.68 i m vào ngày 20/05/2010. T i p ó th tr ng i ngang chu kì 2 tháng t cu i tháng 5/2010 n cu i tháng 7/2010. B c sang nh ng phiên giao d ch tháng 8, th tr ng chính th c b c vào nh p i u ch nh nhanh và v i t c r i m nh h ng giai o n i u ch nh cu i tháng 5.

K t thúc phiên giao d ch tu n cu i cùng c a tháng 8, ch s VN-Index m t t i 64.77 i m so v i phiên giao d ch cu i cùng c a tháng 7 (t ng ng m t 13.11%).

t s t gi m này c a TTCK Vi t Nam mang m t s khác bi t rõ ràng b i m c và t c r i r t nhanh, vì v y có không nhi u N T có th k p thoát kh i th tr ng. Tuy nhiên c ng chính s lao đ c nhanh c a th tr ng ã y h u h t các c phí u trên sàn v khu v c giá h p d n (P/E vào kho ng 10 l n, P/B vào kho ng 1.6 l n). i u áng nói thêm n a là ngay sau khi m t m c cân b ng 500 c a th tr ng, th tr ng th c s b c vào giai o n ào tiêu c c nh t k t cu i tháng 5/2010.

Tháng 8 có th nói là tháng “ en t i” trên TTCK Vi t Nam v i nh ng phiên gi m i m m nh và liên ti p. ng giá ã xuyên th ng h u h t nh ng m c i m k thu t mà tr c ó c cho là khó có kh n ng th ng c, ch ng h n nh các m c ch ng 480 t ng ng v i FR 38.2%, r i các m c sâu h n là 475, 460 c ng không c n c à r i. i u t h i nh t là các m c ch ng c cho là mang tính nút th t c a th tr ng là 450 i m n i i qua c a m t trong nh ng trenline h tr dài h n m nh nh t c a th tr ng k t n m 2005 n nay. Hi n t i ch s VN-Index ang quanh di n bi n quanh m c 430 i m và nhi u kh n ng th tr ng ã t o áy quanh m c i m 421 trong nh ng phiên giao d ch c a tu n cu i tháng 8 v a qua và m t s kì v ng chu kì gi m dài h n ã ch m d t b c sang m t chu k t ng i m m i.

Trong giai o n này, VN-Index gi m trên 22% (k t m c nh 550 u tháng 5/2010), và TTCK Vi t Nam tr thành m t trong nh ng th tr ng s t gi m m nh nh t trên th gi i. Nhi u c phí u trên sàn ã v các m c giá th p nh t k t m c áy cu i n m 2009, th m trí có m t s mã pennstocks t ng nóng trong giai o n tr c ã gi m xu ng th p h n c m c áy c a kh ng ho ng tháng 2/2009. M c s t gi m i m này c ánh giá là quá à. Tác ng này cùng v i nh ng tác ng tiêu c c trong ng n h n c a TT13 c a Ngân hàng Nhà n c, cùng v i v i c y u i c a ng n i t ã làm cho VN-Index gi m xu ng ch còn 429.14 i m vào ngày 27/08/2010, th tr ng

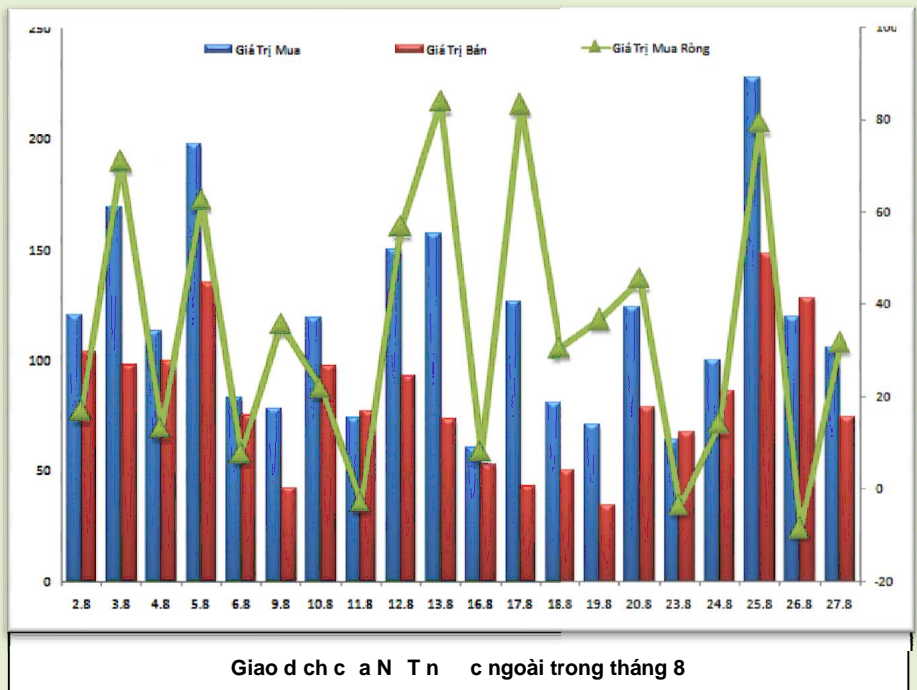


m t trên 13% ch trong vòng ch a y 1 tháng. Tuy nhiên sau t i u ch nh này, nhi u kh n ng TTCK t i p t c i vào m t giai o n ph c h i hay ít nh t là m t s tích l y tích c c t o b c m cho m t xu h ng m i. Ch s VNI-Index c d báo s t m c kho ng 480 i m trong tháng 9. S ph c h i c a TTCK trong tháng 9 c d báo có c s khá b n v ng khi c h tr b i nhi u d u h i u tích c c t n n kinh t .

3.2. Giao d ch c a nhà u t n c ngoài t ng cao, i m t a cho VN-Index

N TNN mua ròng g n 2.400 t ng trong tháng 8

Giao d ch c a nhà u t n c ngoài (N TNN) trong tháng 8 t i p t c sôi ng. Tháng 8 t i p t c là tháng mua ròng c a N TNN. Nh v y ây là tháng th 2 liên t i p kh i ngo i mua ròng và là tháng th 5 h mua ròng trong n m nay (k t tháng 3/2010 kh i ngo i ch y u mua ròng). T ng kh i l ng mua ròng t 61.100.819 vcp, t ng ng giá tr 2.336.69 t ng; T ng kh i l ng bán ròng 47.508.130 v, t ng ng giá tr 1.653.95 t ng. Chênh l ch mua bán c a N TNN t 682.74 t ng. Bình quân m i phiên giao d ch giá tr kh i này mua 3.055.041 v, t ng ng giá tr 116.8345 t ng; bán 2.375.407 vcp, t ng ng 82.6975 t ng và chênh l ch mua bán c a N TNN bình quân m i phiên t 34.137 t ng.



Nh v y có th th y trong th i gian qua m c dù giao d ch c a kh i ngo i t ng v giá tr tuy t i nh ng l i gi m v giá tr t ng i so v i th tr ng. i u này m t l n n a kh ng nh N T trong n c v n ang là ng i d n d t xu th c a th tr ng vào th i i m hi n t i. M c dù có nhi u d báo cho r ng N TNN ang rút dòng v n kh i Vi t Nam nh ng con s th ng k trên th tr ng niêm y t cho th y kh i ngo i v n ang mua ròng và ây chính là i m t a và là ng l c có th giúp th tr ng có th v t qua c giai o n khó kh n này. Vào th i i m khó kh n nh t c a kinh t th gi i và trong n c tháng 10 n m 2008, bán ròng c a N TNN c ng ch a t i 2.000 t ng/tháng. T u n m 2010 n nay giá tr mua ròng c a N TNN trên 10.000 t ng.

4. K t lu n và nh n nh xu h ng c a th tr ng tháng 9

Tháng 8/2010 là m t tháng gây “thi th i” l n và tác ng x u n ni m tin c a các N T vào TTCK. C hai ch s VN-Index và HNX-Index u s t gi m r t nhanh và m nh. Nhi u c phi u pennystocks t ng nóng trong nh ng giai o n tr c ó ã s t giá t 30-40% trong m t tháng, th m chí có nh ng mã s t gi m t i trên 50%. TTCK Vi t Nam t i p t c có m i t ng quan ng c g n nh hoàn toàn v i bi n ng c a TTCK th gi i, m t s l c nh p r t khó h i u và c ng hi m khi x y ra trên th tr ng.

Bi n ng giá c phi u có s phân hóa khá m nh gi a các nhóm ngành. Trong tháng, l n l t các nhóm ngành liên quan n sách và thi t b giáo d c, ngành than - khoáng s n, th c ph m bánh k o, xây d ng và th y s n... t ng giá ng lo t nh ng sau ó m t s phiên gi m giá ng lo t và chính th c b c vào s thoái trào cùng nhóm c phi u penny khác. Nhóm ngành có m c t ng tr ng n t ng nh t trong tháng là ngành i n và v t li u v i n thông khi h u h t mã c phi u c a ngành này t ng m nh, tiêu bi u nh : VE1, VE3, VE9, TLC, TST, C phi u nhóm ngành tài chính, ngân hàng h u h t u gây th t v ng, tính trung bình các c phi u này còn t ng th p

h n trung bình c a th tr ng, tiêu bi u nh : VCB, CTG, STB, EIB, PVF, SSI, KLS, .. Giao d ch c a N TNN trong tháng 8 t i p t c t ng v kh i l ng, nh ng gi m v t l so v i bình quân giao d ch c a th tr ng. Tháng này N TNN mua ròng trên c 2 s à n g n 2.400 t ng và là tháng mua ròng l n th 2 trong n m. Nh v y có th th y xu h ng nâng th tr ng c a N TNN khá rõ ràng.

Sau g n nh m t tháng i u ch nh, tu n cu i cùng c a tháng 8 TTCK ã có 2 phiên ph c h i nh cho th y m t s o chi u ph c h i ang l n d n. V i nh ng tín hi u l c quan v kinh t th gi i hi n nay, tr i n v ng ph c h i kinh t trong n c là khá rõ ràng. Vùng h tr 420 i m theo chúng tôi là khá v ng ch c i v i VN-Index. P/E hi n nay trên th tr ng c ng ang m c kho ng 10 l n, P/B vào kho ng 1.6 l n. ây rõ ràng là các m c ã r tr m t th tr ng m i n i nh Vi t Nam, nh ng m c này kích thích dòng t i n u t giá tr c a các t ch c và các cá nhân l n quay tr l i.

Tháng 8 ch ng khoán th gi i b dao ng m nh b i m t s thông tin không thu n l i l i v n n kinh t và thông t 13. Tuy nhiên kh n ng suy thoái kép nh nh i u ý ki n lo ng i là không cao. Do v y nh ng di n bi n c a th tr ng trong n c ph thu c nh i u vào các y u t n i t i c a n n kinh t , kh n ng thay i m t s i u trong thông t 13 và chính sách v t i n d ng.

Th nh t, Nh ng phiên lao d c m nh và liên ti p v i biên l n ã g n nh không cho N T nh i u c h i l a ch n và thoát ra kh i th tr ng là không h d dàng. i u này ã khi n tâm lí N T chán n n t t và nh i u N T có c m gi ác m c vào b y giá ang c gi ng c a th tr ng. Khi n nh i u N T mu n r i b th tr ng, tuy nhiên lúc các N T chán n n nh t c ng là lúc th tr ng có m t s bùng phát b t ng th ng vào nh ng phút cu i c a phiên giao d ch. i u này ã d y nên s nghi ng v t i n minh b ch c a th tr ng và nh i u N T ã m t ni m tin vào th tr ng.

Th hai, Hi n t i th tr ng ch u quá nh i u s tác ng tiêu c c trong ng n h n c a v i c i u ch nh chính xác t i n t trong th i gian v a qua. Tâm i m là trong tu n v a qua, v n ch xoay quanh v i c th tr ng ph n ng tiêu c c i v i Thông t 13. Và ngày l p t c Th t ng Nguy n T n D ng ã y êu c u Ngân hàng Nhà n c ki m tra, rà soát m t s i m ch a h p lý mà báo chí nêu trong i u 5, 16, 18 c a Thông t s 13/2010/TT-NHNN ngày 25/5/2010. ây c cho là m t trong nh ng tín hi u tích c c hé m v t i n hình v mô trong n c trong th i gian t i.

Bên c nh ó v i c i u ch nh t giá c ng tác ng tiêu c c n tâm lý nhà u t b i N T lo ng i v i c nâng t giá s làm ch m l i v i c gi m l i s u t th tr ng. Xung quanh v i c i u ch nh t giá này có nh i u nh n nh c a ra. Trong ó m t s bình lu n lo l ng v t i n tr ng b t n t giá c a Vi t Nam. Tuy nhiên, c ng có không ít nh n nh v i c i u ch nh này là m t b c i tích c c c a NHNN gi m s chênh l ch gi a t giá chính th c và t giá phi chính th c. Ngoài ra, v i c i u ch nh t giá còn nh m m c tiêu c i thi n cán cân th ng m i c a Vi t Nam. Chúng tôi cho r ng i u ch nh t giá là phù h p v i tình hình hi n t i. i u ch nh t giá s làm gi m k v ng ng i dân, gi m v i c tích tr ngo i t và làm gi m t i n tr ng ô la hóa c a n n kinh t . Tuy v y, tr c m t v i c nh ch nh này s tác ng tiêu c c n tâm lý ng i dân và th tr ng ch ng khoán.

K t lu n: M c dù Thông t 13 c cho là nguyên nhân chính d n n s ào c a th tr ng trong tháng 8. Nh ng n u chúng ta có cái nhìn dài h n, thì thông t 13 là ch tr ng úng và c n thi t, tuy nhiên trong ng n h n s gây nh ng tác ng tiêu c c i v i các NHTM, TTCK và kh n ng i u t i t c a NHNN. Cùng v i v i c t ng v n s là s gi m sút c a v i c n m gi c phi u, danh m c u t tài chính c a các ngân hàng s gi m sút m b o h s CAR. Thêm vào ó s tác ng c a thông tin này ã khi n th tr ng s nhanh chóng t i p c n nh ng m c i m th p nh t c a th tr ng mà t i ó giá c phi u ã v m c r có th kích thích dòng t i n m i tham gia th tr ng. ây là m t trong nh ng i u ki n tiên quy t, quy t nh n xu h ng t i p theo c a th tr ng. T các l p lu n trên, quan i m c a chúng tôi cho r ng TTCK Vi t Nam ang ng tr c c h i ph c h i tr l i sau chu i ngày i u ch nh sâu c a tháng 8. Nh i u kh n ng giao d ch tháng 9 s sôi ng tr l i và ch s VN-Index c d báo s dao ng trong vùng 420 – 480 i m.

2. Phân tích kỹ thuật và chỉ số kỹ thuật tháng 9 : 485 – 495 là vùng giá mục tiêu

2.1. VN-Index: Tín hiệu kỹ thuật thúc chu kỳ giảm xuống tiếp theo...

Kể từ thúc phiên giao dịch ngày thứ sáu (27.8.2010). VN-Index đóng cửa ở mức 429 điểm, kể từ thúc mở đầu tuần giao dịch giảm điểm mạnh (giảm 24 điểm tương đương 5.65% so với phiên giao dịch cuối tuần trước) và đây sẽ là tuần giảm điểm thứ 5 liên tiếp nếu không tính tuần thứ 3 của tháng 8 khi thị trường đã có dấu hiệu chuyển hướng. VN-Index đã có chu kỳ ngày giảm điểm cho là mạnh và khả năng khi thị trường có chu kỳ ngang tích lũy quanh mức 500 điểm, liệu này có ra hiệu quả hay không?

Theo quan điểm của chúng tôi dưới góc nhìn phân tích kỹ thuật, VN-Index hiện đang vào giai đoạn cuối của chu kỳ giảm điểm và thời điểm hiện tại là thời điểm tích lũy của thị trường khi nhìn nhận về con sóng phản chuyển trong tháng 9.2010.

Trên chart, xét thời dài ngày (weekly chart) và tính chu kỳ của thị trường thì VN-Index từ giao dịch cuối tháng 8 đã có những biến động về giá của thị trường khi chu kỳ ngang trước đó đã phá vỡ biến động phiên giảm giá mạnh. Mức giá đóng cửa hiện tại đã quanh mức 420 điểm là mức trung tâm của thị trường (xấp xỉ 3 lần trong vòng 1 năm trở lại đây). Chú ý là những mức giá trong quá khứ là những mức giá thấp nhất mà thị trường tìm kiếm sau mỗi chu kỳ giảm điểm khi phản ánh những kỳ vọng hay thị trường về mô hình kinh tế vĩ mô. Cũng theo quan điểm phân tích kỹ thuật thì nếu xác định xu hướng chính là tăng giá (bull market) thì những vùng hỗ trợ cũ trong giai đoạn 420 – 430 thì có ý nghĩa đáng kể và có thể vượt mức, có thể trong 2 vai trò: Bỏ qua chu kỳ tăng trưởng kéo dài từ 235 điểm mức giá hiện tại và bỏ qua chu kỳ ngang trong biên 633 – 427 xấp xỉ từ 30.10.2009).

Như vậy, khi chúng tôi nhận thấy vai trò của vùng hỗ trợ 420 – 430 hiện tại và sẽ quan sát tín hiệu xác định vùng này tiếp theo. Tín hiệu này quan sát qua nhóm chỉ báo xác định, hình dạng thị trường qua biến động nến (candle stick), mô hình hiện tại.

- **Money flow index (MFI):** Tín hiệu phân kỳ xu hướng liên tục liên tục đầu tuần cuối tháng 8. MFI (14) dao động trong khoảng biên 0 – 100 xấp xỉ và đây của VN-Index trong khoảng 80 – 30 và trong quá khứ gần đây 2 lần xấp xỉ tín hiệu này thành công khi tín hiệu này có xác suất thành công cao hơn.
- **Candlesticks:** quan sát mỗi chu kỳ của thị trường tháng 2.2009 nay thì chúng tôi chia làm 2 chu kỳ của thị trường chính.

1. Chu kỳ của xu hướng sẽ là giai đoạn “time 2: 6 tuần giảm và tuần tăng tiếp theo”.
2. Chu kỳ của xu hướng sẽ là chu kỳ thời gian “time 1 và time 3 hiện nay”.

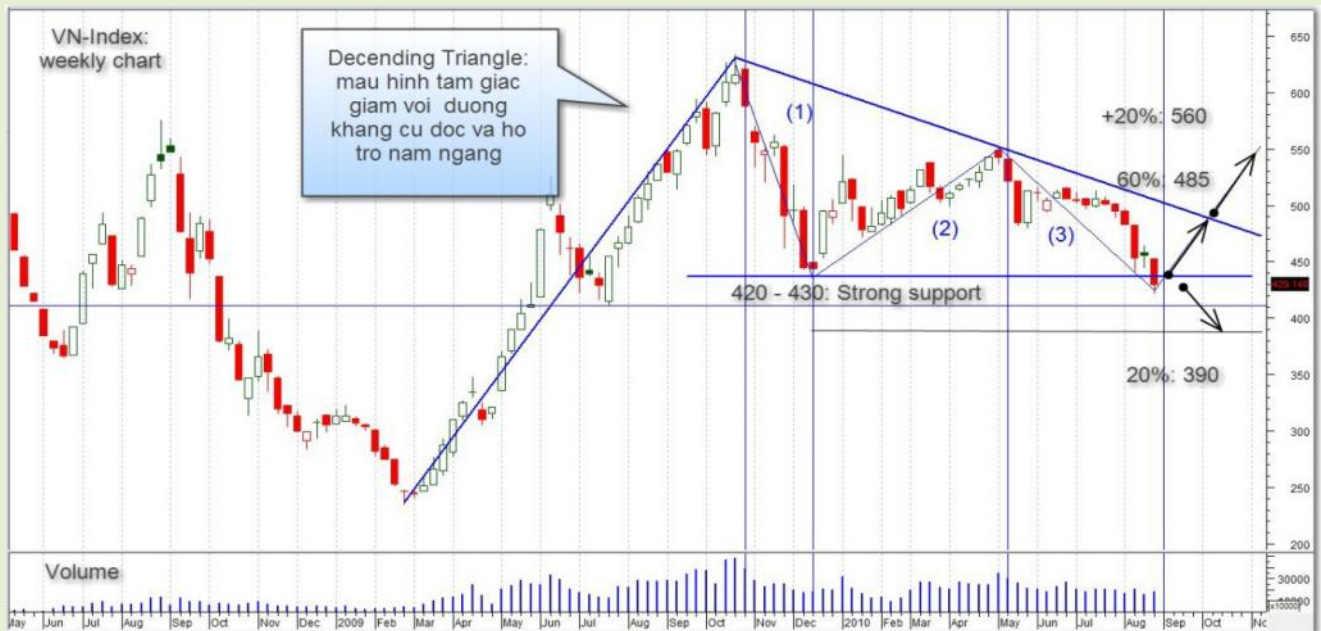
Chú ý trong mỗi chu kỳ của thị trường thì những ngôi sao Doji liên tục xuất hiện (doji thể hiện sự xấp xỉ mạnh trong quá trình tranh chấp lợi ích của hai bên) và sau Doji tiếp theo là những cây nến thân dài thể hiện áp lực bán rớt mạnh và kéo dài tuần. Doji trong một xu hướng giảm giá là tín hiệu tích cực nhất ngay sau là những giảm (có thể là một mazubozu – nến không bóng) thì đây là tín hiệu phản ánh của liên tục suy giảm khi tham gia bất kỳ hoạt động bình quân giá trị những phiên Doji. Đây chính là hiện tượng bán “chẩn” của nhà đầu tư tham gia bất kỳ nên những phiên “bull trap” liên tục trong thị trường giá giảm.



Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần quan tâm đây là quá trình tích lũy trong một xu hướng chính là đi lên vì vậy giá rổ phi có tiềm năng. Hơn nữa, giá đã ứng với hỗ trợ trung hạn quanh ngưỡng 420 điểm, ngôi sao Doji cao từ trước (16-20.8.2010) và bóng nến tuồn này dường như đã hoàn thành mô hình giá giảm niêm cư cá hợt. **Quan sát mô hình này qua các chu kỳ thì nhận thấy xu hướng tăng dần này đang hình thành quanh vùng hỗ trợ 420 – 430 điểm.**

Như vậy, chúng tôi nhận thấy tính lịch sử của giá trong quá khứ và tín hiệu này nên lập bảng mua bán chứng khoán khá trong tương lai thì đây sẽ là tín hiệu xác nhận xu hướng giảm ngắn hạn sẽ kết thúc (chú ý là từ giao dịch sau khi có 3 phiên)

Mô hình tam giác giảm (decending triangle): Có kênh kháng cự đi xuống và đường hỗ trợ (đường) là kênh nằm ngang qua ngưỡng 427 điểm thì xu hướng đi xuống vai trò là mô hình trung gian, cũng cho mô hình tăng giá trở lại. Tuy nhiên mô hình này lập nên ảnh hưởng chính đáng yếu (xu hướng tăng giá chính từ 235) bởi đó có kênh kháng cự và rõ ràng mô hình này cũng đang vào giai đoạn cuối của quá trình kết thúc khi mức giá hiện tại đang bám sát ngưỡng hỗ trợ trung hạn quanh mức 420 điểm. Theo lập luận này thì biến động thành công mức 420 điểm cũng chính là các mô hình tiếp diễn và xác lập hoàn toàn nếu Index vượt qua kênh kháng cự 485 - 495 điểm.



Mô hình tam giác giảm của VN-Index (decending triangle)

Tu chung lại, khi kết thúc VN-Index trung hạn đang khá phức tạp vì lẽ đó xu hướng chính chủ yếu của mức 420 – 430 điểm. Dự đoán dựa theo mô hình, tín hiệu xác nhận và tâm lý qua biến động trên quan tâm thông số là VN-Index vẫn trong kênh tăng trưởng dài hạn từ đây 235 (xác lập ngày 24.2.2009) thì xác suất Index biến động thành công hướng tăng là 80% và 20% cho khả năng còn lại.

2.2. Chi tiết trong tháng 9

Trên nhận xét vùng giảm của tiêu cho VN-Index trong tháng 9 là ngưỡng cân bằng 485 – 495 điểm thì chúng tôi nhận xét như sau:

Chi tiết 1: Nồng độ tín hiệu tích lũy: Khi lập giao dịch trên Hose từ 35 – 40 triệu đơn vị/phiên thì thị trường duy trì ở trạng thái cân bằng kéo dài bởi dòng tín hiệu vào thị trường. Mô hình tam giác giảm xu hướng sẽ kháng cự trở lại quanh vùng 485 điểm, cũng chính thị trường MFI từ đây tăng từ 40 – 50, là mức cân bằng của thị trường và dòng tín hiệu theo tính chu kỳ của kết thúc. Khi nhận xét này đang có chúng tôi đánh giá cao hơn (60%). Trong kịch bản này chúng tôi khuyến nghị Nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu và nâng dần tỷ lệ danh mục vốn từ mức cổ phiếu cao hơn, mức 60% cổ phiếu cho là hợp lý.



Chiến lược 2: Nếu dòng tiền có dấu hiệu bất thường (trên 40 triệu USD/phần) thì khả năng mua xu hướng tăng giá ngắn hạn có thể được Index vượt qua kênh kháng cự ở 485 USD. Khả năng này là thấp nếu không có sự đồng thuận (xác suất 20%). Vì vậy, kịch bản này thì chiến lược chủ yếu vẫn là mua và nắm giữ dài hạn (T+20)

Chiến lược 3: Nếu Index rơi xuống dưới 420 USD (xác suất này là 20%) thì thị trường sẽ xác lập xu hướng giảm giá trung hạn và tiếp tục chờ xác nhận bằng Fibonacci về mức 392 USD gần nhất. Trong trường hợp này thì giá trị lợi nhuận tiềm năng (30% - 40%) là khuyến khích áp dụng.