

1. Đỉnh của lạm phát, lãi suất và tỷ giá có là đáy của chứng khoán?

Thông thường thông tin tác động mạnh tới Thị trường chứng khoán (TTCK) xuất phát từ các biến động về chỉ số vĩ mô, trong đó bao gồm các chỉ số như lạm phát, lãi suất cho vay và tỷ giá ngoại tệ. Bất kỳ thông tin xấu nào thuộc chủ đề trên đều làm TTCK rớt mạnh.

Về vấn đề lạm phát hiện nay, các tháng cuối năm có xu hướng tăng do đây là những tháng giáp Tết, nhu cầu tiêu dùng tăng cao. Bên cạnh đó, giá cả còn bị ảnh hưởng bởi giá vàng, giá đô la liên tục tăng cao trong thời gian gần đây. Do vậy, lạm phát trong 2 tháng cuối năm sẽ tiếp tục ở mức cao, đưa chỉ số lạm phát của cả năm xấp xỉ mức 2 con số.

Về vấn đề lãi suất, sau khi Chính Phủ và Ngân hàng nhà nước (NHNN) thực hiện chính sách điều hành lãi suất linh hoạt theo thị trường và tăng lãi suất cơ bản lên mức 9%/năm, lãi suất huy động của hầu hết ngân hàng đã nâng lên khoảng 12%/năm-14%/năm và lãi suất cho vay của ngân hàng dao động phổ biến từ 15-19%. Với mức lãi suất quá cao này, nhiều doanh nghiệp (DN) không muốn vay vốn ngân hàng và thay vào đó DN xem xét sử dụng nguồn vốn tự có của mình.

Theo báo cáo của NHNN, tăng trưởng tín dụng 10 tháng đầu năm 2010 đã đạt 22,5% và khả năng sẽ vượt mục tiêu đề ra của cả năm 25%. Trong bối cảnh hiện tại, tăng trưởng tín dụng sẽ không còn được ưu tiên như trước mà thay vào đó là vấn đề quan trọng hơn là giữ ổn định tỷ giá, kiềm chế lạm phát, ổn định an sinh xã hội.

Về tỷ giá, bất chấp việc Chính phủ đưa ra thông điệp bơm ngoại tệ ra thị trường nhằm bình ổn tỷ giá, tỷ giá USD trên thị trường tự do đã tăng lên mức kỷ lục 21,500 VND/USD ngày 10/11/2010 và hiện tại đang giao dịch quanh ngưỡng 21000 VND/USD. Giá vàng đã bắt đầu giảm về quanh mức 36-37 triệu đồng/lượng sau khi NHNN đưa ra thông báo cho phép nhập khẩu vàng trở lại. Như vậy, mặc dù Chính phủ và NHNN đã có động thái quyết liệt trong việc điều hành chính sách tiền tệ, cả hai vấn đề tỷ giá và giá vàng vẫn chưa được hạ nhiệt nhiều và vẫn đang giao dịch ở mức cao.

Tổng kết lại bức tranh vĩ mô hiện nay là không tích cực, ít nhất cho đến hết năm 2010, khi các vấn đề như lạm phát, lãi suất, tỷ giá chưa thể giải quyết một sớm một chiều mà vẫn cần thời gian. Kỳ vọng rằng, khi tin xấu ra hết, tình hình ổn định trở lại thì lúc đó sẽ là vùng đáy của chứng khoán.

2. HNX-Index mới là chỉ số thị trường

Kết thúc ngày 12/11/2010, VN-Index đã giảm 5,09 điểm (1,14%) xuống mức 441,6 điểm. HNX-Index cũng giảm 3,17 điểm lùi về mức 101,62 điểm. Trong phiên đã xuất hiện những tín hiệu giải chấp hàng loạt tại nhiều mã, đẩy cả hai chỉ số chính giảm xuyên các ngưỡng hỗ trợ mạnh 440 và 100 điểm. Tuy nhiên, lực cầu bắt đáy đã giúp thanh khoản trên cả hai sàn tăng mạnh, khoảng 65% so với phiên giao dịch trước đó.

Quan sát giao dịch trong những ngày gần đây cho thấy, chỉ số VN-Index đã không còn phản ánh chính xác tình hình chung trên sàn HOSE khi chỉ cần một vài bluechip tăng điểm là giữ được màu xanh của chỉ số. Thực tế cũng cho thấy, mặc dù VN-Index lình xình đi ngang trong biên độ hẹp 440-460 điểm nhưng đa số cổ phiếu trên sàn lại giảm mạnh, nói cách khác đây chính là hiện tượng “xanh vỏ, đỏ lòng” của VN-Index. Bên cạnh đó là hiện tượng “cho vay chứng khoán bán khống” trong thời gian qua đã làm cho diễn biến cung-cầu bị sai lệch, giá nhiều cổ phiếu giảm mạnh hơn đà giảm thị trường.

Thống kê tại ngày 11/11/2010 cho thấy, mặc dù VN-Index vẫn ở ngưỡng 446,7 điểm nhưng số mã cổ phiếu có giá giảm so với giá khi VN-Index ở ngưỡng 390 ngày 18/5/2009 hoặc giá giảm so với giá ngày đầu chào sàn (đối với cổ phiếu mới niêm yết) là 202/273 mã, chiếm tỷ lệ 74% số mã giao dịch trên sàn HOSE.

Trên sàn HNX, HNX-Index có diễn biến giảm mạnh hơn so với VN-Index, tính chất giảm đồng đều trên các mã cổ phiếu. Do vậy, chỉ số HNX-Index đã phản ánh sát thực tế TTCK Việt Nam hơn. Xét đỉnh ngắn hạn gần nhất ngày 6 và 7/9: VN-Index giảm 6% (469,25-441,6) trong khi HNX-Index giảm gần 30% (139,26-101,62); nhiều cổ phiếu trên HNX giảm mạnh trên 50%, thậm chí 70%.

3. Vì sao nước ngoài vẫn mua ròng?

Tính từ đầu năm đến nay, nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) mua ròng trên 10.000 tỷ đồng, tương đương khoảng 500 triệu USD. Thực chất quy mô này không phải là lớn vì theo thống kê trước đây, riêng quý 1 năm

2008, khối nhà ĐTNN đã bị lỗ trên TTCK Việt Nam đến 1,3 tỷ USD. Tính trung bình từ đầu năm 2010 đến nay, riêng khoản lỗ về tỷ giá thì khối này đã bị lỗ khoảng 10%. Ngoài ra, khối NĐTNN cũng bị mất chi phí cơ hội khi chứng khoán thế giới tăng nhưng chứng khoán Việt Nam giảm. Bên cạnh đó, mặc dù VND mất giá so với USD nhưng trên thế giới đồng USD lại giảm so với đồng tiền của các nước khác nên nếu nhà đầu tư (NĐT) đến từ các nước như Trung Quốc, Nhật Bản, Thái Lan.... thì sẽ ở trong tình trạng bị thua lỗ kép vì tỷ giá.

Tuy nhiên tại sao NĐTNN vẫn bền bỉ mua ròng ?

Trước hết, chiến lược đầu tư của khối NĐTNN là đầu tư dài hạn (3-5 năm) nên mặc dù họ đang tạm lỗ ngắn hạn nhưng chưa thể đánh giá xác đáng về chiến lược đầu tư của họ. Mặt khác, NĐTNN có thể sử dụng phương pháp phòng vệ bằng cách mua hợp đồng kỳ hạn không chuyển giao NDF VND 12 tháng trên thị trường quốc tế. Nếu chênh lệch giữa lãi suất kỳ vọng về việc đầu tư vào TTCK Việt Nam với phí mua hợp đồng kỳ hạn nói trên lớn hơn chênh lệch giữa giá mua USD sau 12 tháng với giá bán USD cho ngân hàng thời điểm hiện tại thì họ vẫn có lãi và họ sẽ tiếp tục mua ròng.

4. Những yếu tố hỗ trợ thị trường thời gian tới:

- Giá cổ phiếu giảm sâu trong khi nhiều DN vẫn có kết quả hoạt động kinh doanh tốt, vượt kế hoạch đề ra; P/E thị trường Việt Nam thấp nhất so với các nước trong khu vực.
- Duy nhất TTCK Việt Nam trong năm 2010 chưa tăng trở lại, trong khi các TTCK nước khác đã hồi phục nhiều và được kỳ vọng sẽ còn tăng tiếp.
- Khi vàng/ngoại tệ lập đỉnh thì dòng tiền sẽ rút từ kênh này sang kênh chứng khoán
- Hiện tại có nhiều Quỹ đầu tư nước ngoài đang nghiên cứu và dành sự quan tâm tới TTCK Việt Nam.

Ngoài ra, yếu tố quan trọng nữa là sau Đại Hội Đảng, tình hình vĩ mô được tin tưởng là sẽ ổn định và rõ ràng hơn sẽ cởi bỏ tâm lý e dè của NĐT, mạnh dạn giải ngân vào TTCK.

5. Cơ hội cho NĐT dài hạn

Chỉ số VN-Index đang dao động trong biên độ hẹp 440-460 điểm, nhưng giá đa phần các cổ phiếu vẫn giảm từ từ. Khả năng VN-Index có thể xuống dưới mức 440 điểm khi các thông tin không tích cực về diễn biến lạm phát, lãi suất và tỷ giá sẽ tiếp tục là vấn đề quan ngại trong thời gian tới. Tuy nhiên, do phân tích ở trên, NĐT nên chú trọng theo dõi chỉ số HNX-Index hơn là VN-Index.

Chúng tôi đề xuất nhà đầu tư có thể xem xét chiến lược giao dịch như sau:

- Đối với NĐT ngắn hạn: nên duy trì tỷ lệ tiền mặt cao, tạm thời quan sát thị trường
- Đối với NĐT dài hạn: Chuẩn bị sẵn danh mục giải ngân trong trường hợp thị trường có tâm lý bán mạnh khi xuất hiện tin xấu và VN-Index bắt đầu về các ngưỡng hỗ trợ sâu hơn (430, 420); HNX-Index (100, 90)
- NĐT ngắn hạn có tỷ lệ cổ phiếu lớn, bị lỗ: có thể tranh thủ mua trên nền cổ phiếu có sẵn khi chỉ số rơi về các vùng hỗ trợ nêu trên, và bán ra tại các phiên tăng điểm ngay sau đó hoặc tại các ngưỡng kháng cự mạnh như 450, 460 (VN-Index) và 110, 115 điểm (HNX-Index).



Đặc điểm TTCK và chiến thuật đầu tư trong giai đoạn hiện nay

Đặng Lan Hương - Bộ phận Phân tích
Công ty CP Chứng khoán Âu Việt

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Đặng Lan Hương - Chuyên viên Phân tích

Điều khoản miễn trách:

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVS xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của các nhân sự phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVS.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVS không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: info@avsc.com.vn