



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THÁNG 12 - 2010

Công ty CP Chứng khoán Phố Wall

Phòng Nghiên cứu – Phân tích

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn

MỤC LỤC

TÓM TẮT

Kinh tế & TTCK thế giới.....	3
Kinh tế vĩ mô trong nước.....	5
TTCK trong nước.....	7
Báo cáo chuyên đề.....	10

Thị trường tài chính quốc tế trải qua một tháng đầy sóng gió trước xung đột căng thẳng giữa Nam – Bắc Triều, khủng hoảng công nợ tại Ireland và nguy cơ lan rộng ra các quốc gia khác trong EU,... Bên cạnh đó, các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật vẫn chưa hết khó khăn khi năm 2010 gần kết thúc. Những bất ổn trên khiến cho giá cả hàng hóa, đặc biệt là giá Vàng và Dầu thô tăng mạnh, thị trường chứng khoán giảm điểm và tỷ giá giữa các ngoại tệ mạnh biến động lớn. Điểm sáng nhất trong tháng 11 là lĩnh vực sản xuất công nghiệp thế giới đã chứng kiến sự khởi sắc mạnh mẽ.

Cơ bản giá vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, khi lý giải về nguyên nhân gây ra lạm phát cao ở Việt Nam lại có nhiều sự khác biệt cơ bản: Chính phủ lập luận do nguyên nhân khách quan, trong khi một số tổ chức quốc tế cho rằng chủ yếu đến từ chính sách điều hành vĩ mô, đặc biệt là chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Việc NHNN quyết định nâng lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu nhằm chống lại lạm phát, đồng thời cho các NHTM tự quyết định mức lãi suất huy động và cho vay đã tạo ra một cuộc chạy đua lãi suất, gây không ít khó khăn cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các ngành Ngân hàng, Chứng khoán, Bất động sản và các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao như Xây dựng và VLXD.

Trên thị trường chứng khoán, một bộ phận cho rằng “đỉnh lạm phát là đáy chứng khoán”, giá cổ phiếu đặc biệt là nhóm penny và midcap giảm sâu hơn chỉ số chung rất nhiều đã tạo ra cơ hội có một không hai. Một bộ phận khác vẫn đầy nghi ngại khi tình hình vĩ mô vẫn bất ổn. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán cuối tháng 11 đã có trọn 6 phiên tăng điểm mạnh và đồng loạt, cùng thanh khoản cải thiện đáng kể và bật nhanh trở lại vùng 440-460 điểm. Nhiều nhà đầu tư đã hưng phấn hơn, tâm lý uptrend bắt đầu nhen nhóm.

Trong bối cảnh vĩ mô hiện tại chưa có thêm yếu tố hỗ trợ, thì những mốc kháng cự 460-467 điểm đối với VN-Index và 112-115 đối với HNX-Index vẫn là những ngưỡng cản tâm lý mạnh. Chưa thực sự được hỗ trợ bởi vĩ mô, thị trường có khả năng sẽ điều chỉnh khi chạm các mốc kháng cự này và tiếp tục dao động trong kênh giá 430-470 điểm. Nhà đầu tư có thể đa dạng hóa danh mục bằng những cổ phiếu các nhóm ngành sản xuất có triển vọng doanh thu tốt, chịu ít rủi ro lãi suất, tỷ giá và những cổ phiếu có tiềm năng tăng sớm nhất trong chu kỳ mới của thị trường như nhóm chứng khoán tài chính và duy trì tỷ lệ tiền mặt cân bằng.

Trong báo cáo chuyên đề, Khối phân tích – CTCK phố Wall tập trung giải quyết hai vấn đề:

Thứ nhất, trong nhóm các chỉ báo kinh tế vĩ mô, chỉ số chứng khoán được coi là một trong những chỉ báo dẫn đạo. Vậy liệu thị trường chứng khoán Việt Nam có được coi là một chỉ báo sớm cho sức khỏe của nền kinh tế?

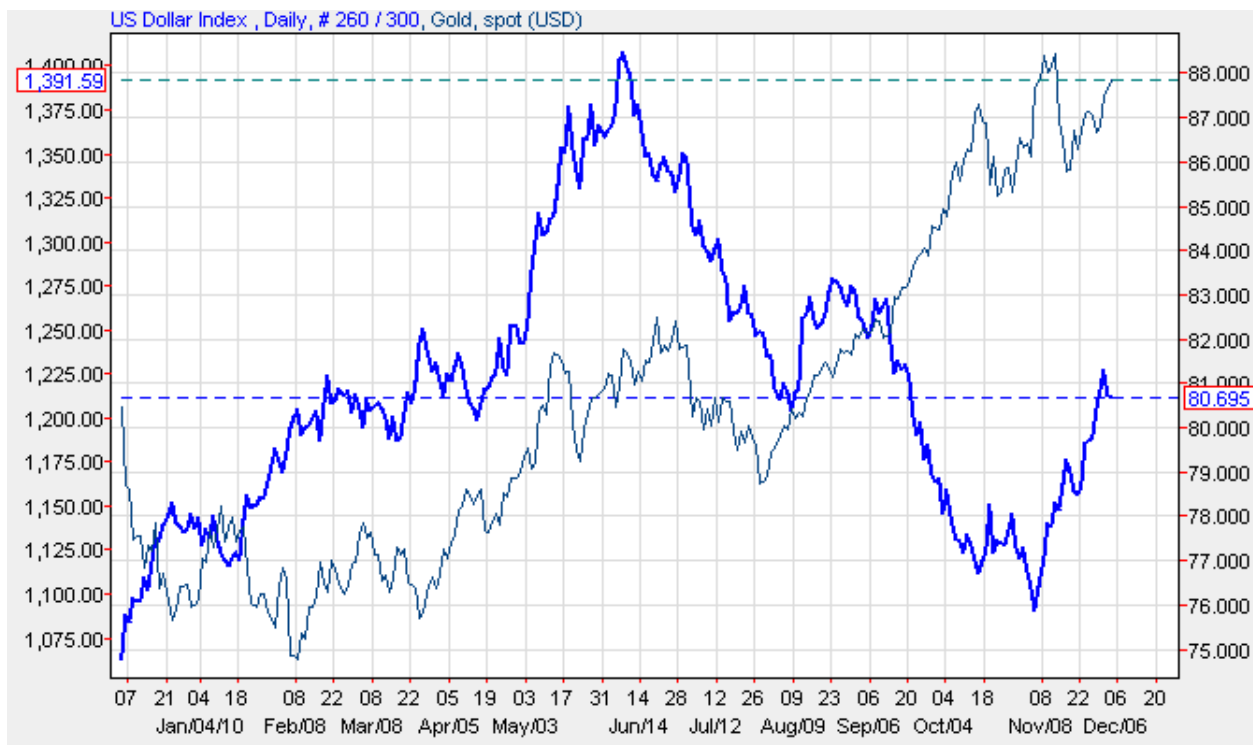
Thứ hai, thị trường chứng khoán Việt Nam bật tăng mạnh trong những phiên cuối tháng 11 trong khi tình hình kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất, tỷ giá còn nhiều bất ổn. Phải chăng những thông tin này đã được phản ánh vào giá chứng khoán trong suốt giai đoạn quý III, liệu đợt hồi phục này có bền vững?

KINH TẾ & TTCK THẾ GIỚI

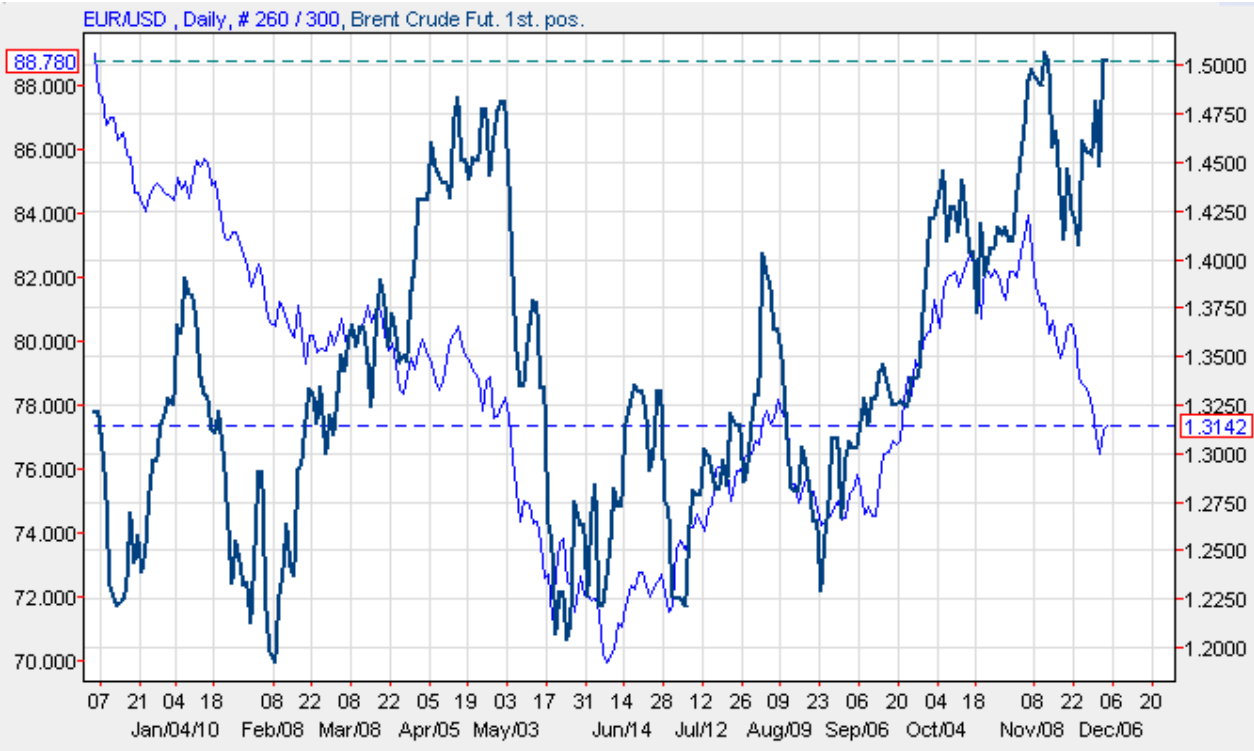
Thị trường tài chính quốc tế trải qua một tháng đầy sóng gió trước xung đột căng thẳng giữa Nam – Bắc Triều, khủng hoảng công nợ tại Ireland và nguy cơ lan rộng ra các quốc gia khác trong EU,... Trong khi đó, các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật vẫn chưa hết khó khăn khi năm 2010 gần kết thúc. Những bất ổn trên khiến cho giá cả hàng hóa, đặc biệt là giá Vàng và Dầu thô tăng mạnh, thị trường chứng khoán giảm điểm và tỷ giá giữa các ngoại tệ mạnh biến động lớn. Điểm sáng nhất trong tháng 11 là lĩnh vực sản xuất công nghiệp thế giới đã chứng kiến sự khởi sắc mạnh mẽ.

Tiêu điểm của sự chú ý là sự việc Bắc Triều Tiên nã pháo vào đảo Yeonpyeong của Hàn Quốc đã khiến cho cộng đồng quốc tế lo ngại về một cuộc xung đột vũ trang giữa 2 quốc gia này, đồng thời, thị trường tài chính đã phản ứng ngay lập tức với sự sụt giảm khá mạnh của các chỉ số chứng khoán Châu Á. Bên kia bán cầu, Ireland tuyên bố sẽ giải tán chính phủ và bị các hãng đánh giá rủi ro hạ mức tín nhiệm nợ. Động thái này có thể làm gia tăng bất ổn chính trị khi mà khủng hoảng nợ đang có nguy cơ lan rộng sang các nước còn lại trong Liên minh châu Âu như Bồ Đào Nha, Italia, Tây Ban Nha... Đây là một trong những lý do chủ chốt giải thích cho sự mạnh lên gần đây của đồng USD mặc dù FED vừa mới bơm thêm 600 tỷ USD cách đây không lâu. Mặt khác, như một sự phòng thủ đối với chính sách nới lỏng định lượng lần hai của FED, NHTW Trung Quốc (PBOC) tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lần thứ 5 trong năm 2010 nhằm ngăn chặn nguy cơ lạm phát đang ngày một tăng cao do dòng tiền nóng đầu cơ đổ vào Trung Quốc. Sức ép lạm phát từ Trung Quốc, Ấn Độ và gần đây là Mỹ, cũng như nỗi ám ảnh về nguy cơ chiến tranh đang tiềm ẩn trên bán đảo Triều Tiên, cùng bóng đen của cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu khiến cho nhà đầu tư tìm đến các tài sản vật chất mà điển hình là Vàng, Dầu thô và các ngoại tệ mạnh như USD, điều này sẽ tạo động lực tăng giá các loại hàng hóa này từ nay đến cuối năm.

Giá Vàng và USD-Index



Giá Dầu và Tỷ giá EUR/USD



Goldman Sachs dự báo giá Vàng thế giới năm 2012

Goldman Sachs dự báo giá vàng sẽ lên mức đỉnh cao 1.750USD/ounce vào năm 2012, mặc dù vậy, họ vẫn khuyến cáo nhà đầu tư thận trọng với rủi ro giá vàng xuống cũng trong năm đó. Goldman Sachs chỉ ra với môi trường lãi suất thấp và chương trình nới lỏng định lương, giá vàng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2011 thế nhưng đến năm 2012 mức đỉnh sẽ được thiết lập. Khi lãi suất cơ bản tại Mỹ bắt đầu tăng vào năm 2011, xu thế hạ của giá vàng sau đó nhiều khả năng sẽ bắt đầu.

Sản xuất công nghiệp khởi sắc trên toàn cầu trong tháng 11/2010

Lĩnh vực sản xuất công nghiệp thế giới đã chứng kiến sự khởi sắc mạnh mẽ trong tháng 11 vừa qua. Thống kê kinh tế từ các nước Bắc Âu, Trung Quốc và Ấn Độ đều cho thấy tăng trưởng tích cực trong lĩnh vực này: Tại Anh, sản xuất công nghiệp tháng 11 đạt mức cao nhất trong 16 năm. Tại Pháp và Đức, các số liệu tương ứng cũng khả quan không kém. Tại Mỹ, nền kinh tế cũng đã cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn sau một mùa hè ảm đạm. Tại Trung Quốc, theo chỉ số PMI tới tháng 11, sản xuất công nghiệp của nước này đã tăng tháng thứ 7 liên tục.

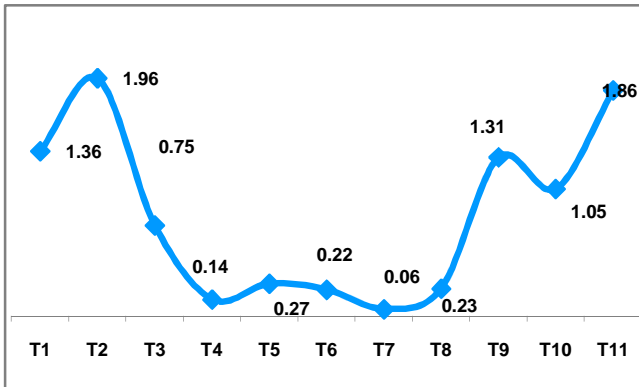
Thương mại toàn cầu tăng trưởng 23% trong 3 quý đầu năm 2010

Theo số liệu mới nhất của Tổ chức thương mại thế giới (WTO), giá trị hàng hóa trong thương mại thế giới quý 3/2010 cao hơn 18% so với cùng kỳ năm 2009, trong khi đó quý 2/2010, mức tăng trưởng này đạt 26%. Bất chấp xu thế trên, giá trị của thương mại toàn cầu vẫn ở dưới mức đỉnh cao trước khủng hoảng tài chính. Thương mại giữa Liên minh châu Âu (EU) và các nước khác trên thế giới tăng trưởng mạnh hơn so với thương mại trong Liên minh, hiện vẫn chịu hạn chế bởi hoạt động kinh tế yếu.

KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

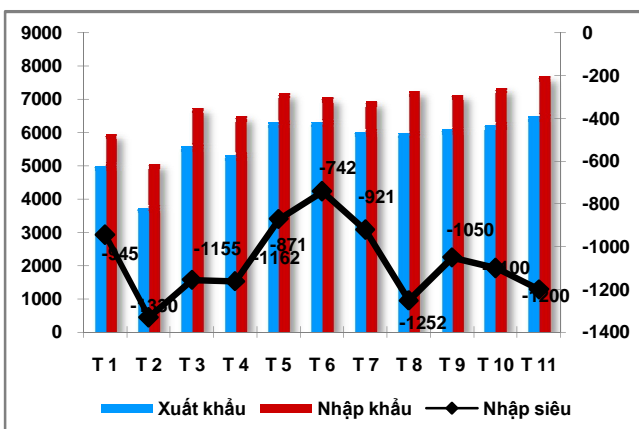
Cơ bản giá vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, khi lý giải về nguyên nhân gây ra lạm phát cao ở Việt Nam lại có nhiều sự khác biệt cơ bản:

Tăng trưởng CPI theo tháng, năm 2010

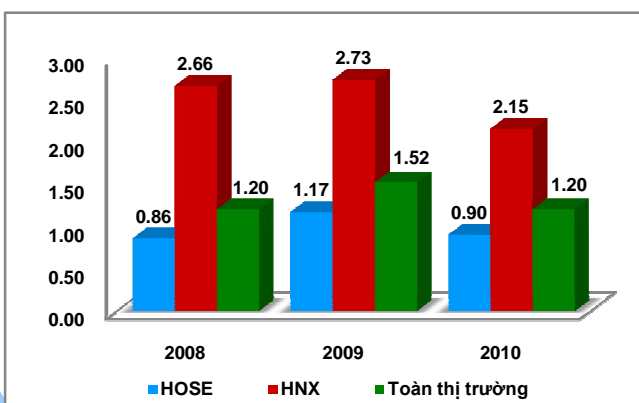


Dự báo: Tăng trưởng CPI của tháng 12 sẽ rơi vào khoảng 1,3%, đưa lạm phát của cả năm lên khoảng 11%

Cán cân XNK theo tháng, năm 2010



Đòn bẩy tài chính của các DNNY (Vốn vay/VCSH)



- **Chính phủ:** "Tình hình giá cả tăng cao trong những tháng gần đây trước hết do biến động tăng mạnh của giá thế giới. Trong nước kinh tế phục hồi và tăng trưởng khá, việc thực hiện lộ trình giá thị trường với một số hàng hoá, dịch vụ do Nhà nước quản lý giá, cùng với thiên tai lũ lụt làm căng thẳng quan hệ cung cầu, tạo áp lực tăng giá" – Thủ tướng CP Nguyễn Tấn Dũng.

- **Quốc tế:** "Sự thiếu độc lập và độ khả tín của NHNN Việt Nam cũng như khung chính sách mờ hồ đã khiến lạm phát tại Việt Nam tăng cao. NHNN Việt Nam đã tạo ra nhiều biến động khiến lo ngại của người dân về khả năng tiền đồng giảm giá tăng lên. Lãi suất cơ bản là công cụ chính sách quan trọng nhất vào năm 2008 và đầu năm 2009. Hiện nay, hoạt động điều tiết chủ yếu dựa vào tác động tâm lý, quản lý hành chính và quy định điều tiết" - Matt Hildebrandt, JP Morgan Chase.

Cuộc đua lãi suất ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận DN

Việc NHNN quyết định nâng lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu nhằm chống lại lạm phát, đồng thời cho các NHTM tự quyết định mức lãi suất huy động và cho vay đã tạo ra một cuộc chạy đua lãi suất từ tháng 11 tới nay, đặc biệt là tại các NHTM nhỏ có thanh khoản thấp. Mức lãi suất huy động từ 12%/năm đã tăng dần lên và đạt mốc 16%/năm vào ngày 02/12/2010, lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh chạm gần 20%/năm, trong khi lãi suất cho vay tiêu dùng đã vượt xa mốc này. Lãi suất tăng cao đang gây khó khăn cho toàn bộ nền kinh tế. Các doanh nghiệp không chỉ gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn mà phải trả một chi phí rất cao cho những khoản vay của mình. Thậm chí, một số doanh nghiệp có thể đứng trước nguy cơ phá sản nếu tăng trưởng kinh tế bị ngưng trệ và lãi suất cao kéo dài.

Cuộc chạy đua lãi suất đang ảnh hưởng lớn đến sức khỏe tài chính của các DNNY, đặc biệt là các DN có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao (vốn vay/vốn CSH). Đặc điểm chung của các DN này thường là vốn hóa thị trường nhỏ, tập trung niêm yết trên HNX, do chi phí lãi vay lớn khi lãi suất tăng cao nên có ROE và ROA khá thấp. Nhìn chung những DN sử dụng đòn bẩy cao đang chịu một áp lực rất lớn từ việc tăng lãi suất.

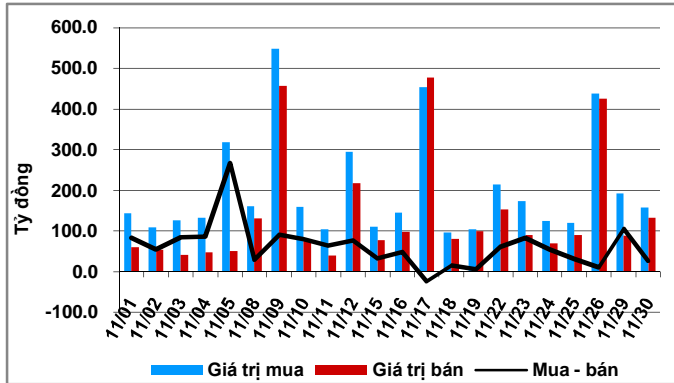
Lãi suất tăng cao là một trong những tín hiệu cho thấy kinh tế vĩ mô trong nước đang có nhiều bất ổn từ sự tăng trưởng nóng và cầu đầu tư trong nền kinh tế cao quá mức. Trong bối cảnh này, gần như mọi ngành đều chịu ảnh hưởng tiêu cực ở mức độ khác nhau, trong đó đặc biệt là ngành Ngân hàng, Chứng khoán, Bất động sản và các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao như Xây dựng và VLXD.

Top doanh nghiệp niêm yết có tỷ lệ vốn vay trên vốn CSH cao nhất hiện nay

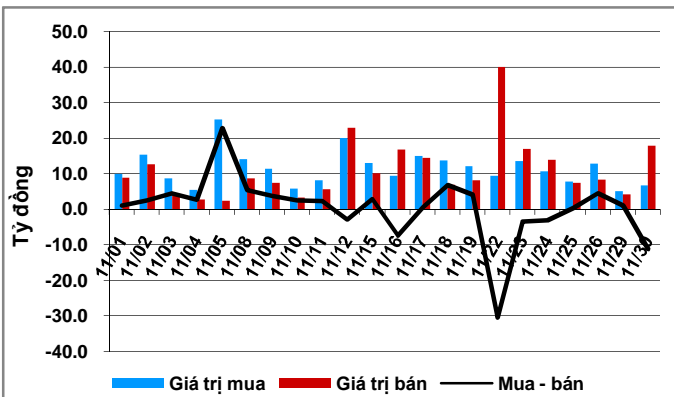
Mã CK	Tên Công Ty	Ngành cấp 2	Sàn GD	Vốn vay/ Vốn CSH	ROE	ROA
VTA	Gạch men VITALY	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	39.43	-268.6%	-17.6%
STL	Sông Đà - Thăng Long	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	16.70	34.7%	1.8%
TLT	Viglacera Thăng long	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	11.70	57.3%	2.7%
DDM	Hàng hải Đông Đô	Hàng & DVCN	HOSE	10.00	-0.6%	-0.1%
GTT	Thuận Thảo Group	Du lịch và Giải trí	HOSE	6.90	20.7%	2.2%
HLC	Than Hà Lâm	Tài nguyên Cơ bản	HASTC	5.82	27.3%	3.6%
VCG	VINACONEX	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	5.26	12.1%	1.2%
QNC	Xi măng Quảng Ninh	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	5.21	26.3%	3.5%
THV	Tập đoàn Thái Hòa VN	Thực phẩm và đồ uống	HASTC	5.04	0.2%	0.0%
SDS	Xây lắp & ĐT Sông Đà	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	4.85	18.9%	1.1%
TSC	Kỹ thuật NN Cần Thơ	Hóa chất	HOSE	4.55	-30.2%	-4.8%
HT1	Xi măng Hà Tiên 1	Xây dựng và Vật liệu	HOSE	4.39	6.5%	1.2%
CAD	CADOVIMEX - VIETNAM	Thực phẩm và đồ uống	HOSE	4.38	3.3%	0.5%
VST	VITRANSCHART JSC	Hàng & DVCN	HOSE	4.09	31.5%	5.7%
CNT	XD và Kinh Doanh C&T	Xây dựng và Vật liệu	HOSE	3.90	14.4%	2.1%
NVC	Thép Nam Vang	Tài nguyên Cơ bản	HASTC	3.88	10.4%	1.4%
DXV	Xi măng & VLXD Đà Nẵng	Xây dựng và Vật liệu	HOSE	3.85	7.4%	1.3%
HJS	Thủy điện Nậm Mu	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	HASTC	3.84	13.8%	2.5%
BCC	Xi măng Bim Sơn	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	3.81	5.5%	1.1%
NSN	Xây dựng 565	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	3.66	30.7%	3.7%
LM3	Lilama 3	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	3.64	8.5%	1.6%
YBC	Xi măng & KS Yên Bái	Xây dựng và Vật liệu	HASTC	3.62	5.8%	1.2%

TTCK TRONG NƯỚC

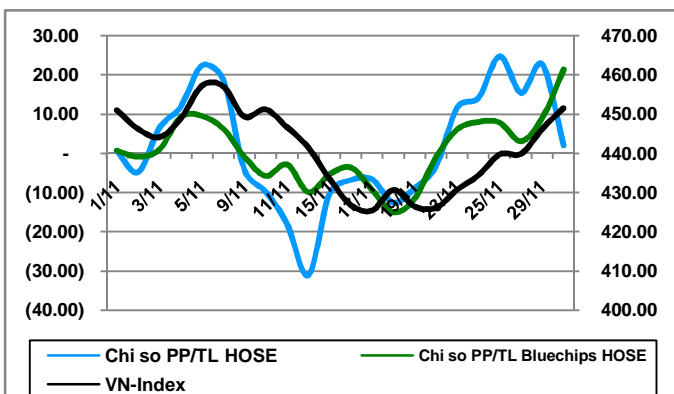
Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HOSE



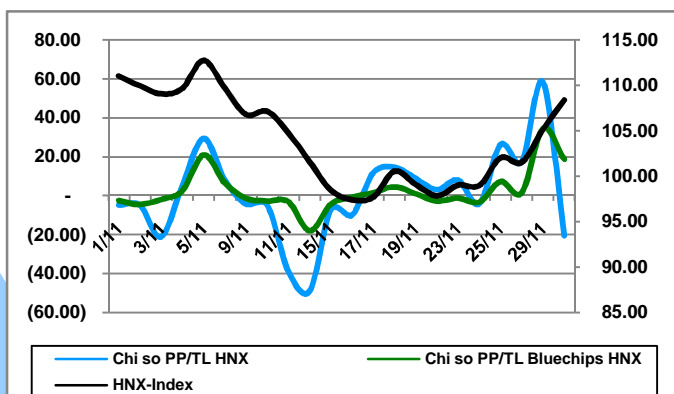
Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HNX



Chỉ số phân phối / tích lũy HOSE



Chỉ số phân phối / tích lũy HNX



TTCK tháng 11 – những biến chuyển mới

Diễn biến thị trường trong tháng 11 có thể được chia làm ba nhịp chính.

Đầu tháng 11, thị trường test mốc hỗ trợ 440 điểm lần thứ tư khi chịu những tác động của thay đổi chính sách điều hành vĩ mô và biến động lớn trên thị trường vàng và ngoại hối. Động thái bắt đầu thất vọng tiền tệ là một cú giáng khá mạnh vào dòng tiền vào TTCK. Nhưng do tâm lý “trơ lì” của thị trường và đồng thời nhờ lực đỡ của khối ngoại vào nhóm bluechip, VN-Index đã giữ mốc 440 điểm thành công, HNX vẫn bám trụ mốc 100 điểm. Tuy nhiên, giao dịch diễn ra rất cầm chừng, thanh khoản ở mức thấp.

Tuy nhiên, sau động thái tăng lãi suất cơ bản, “cởi trói” lãi suất, thị trường ngân hàng bắt đầu có những căng thẳng và cuộc chạy đua lãi suất, đặc biệt là ở những NHTM nhỏ bắt đầu diễn ra. Áp lực lạm phát tăng cao là một nhân tố nữa đè nặng lên thị trường. Giữa tháng, mốc hỗ trợ trung hạn mạnh 440 điểm đã nhanh chóng bị phá vỡ nhưng tình trạng bán tháo cũng không ồ ạt xảy ra.

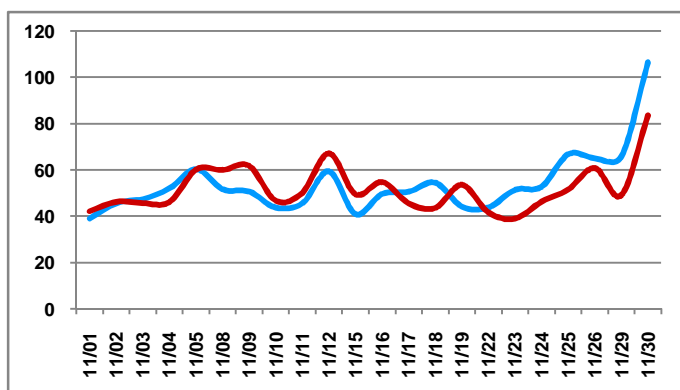
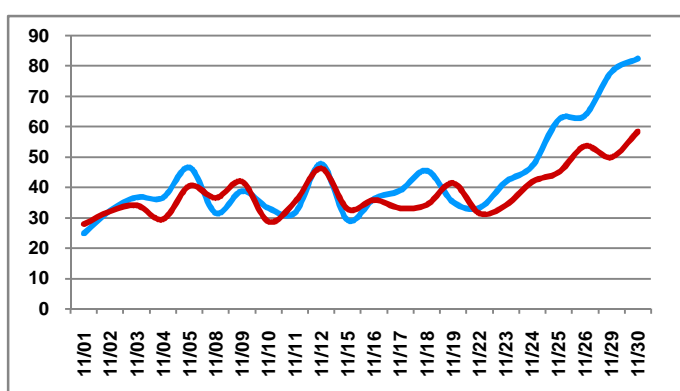
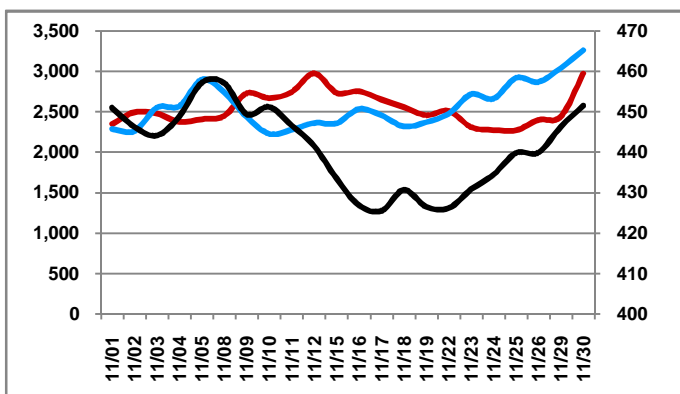
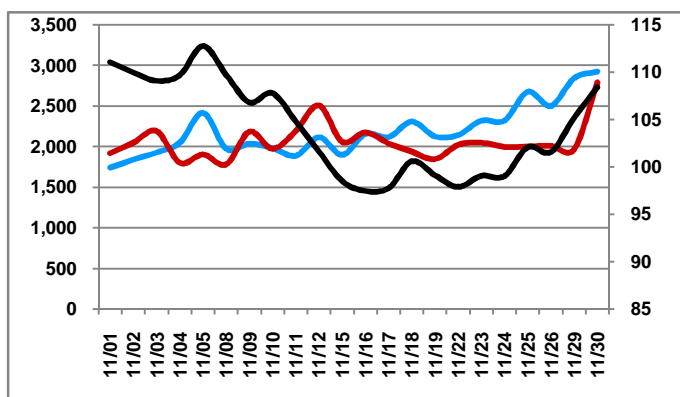
Sau thông tin CPI tăng cao kỷ lục trong tháng 11, đồng thời nguy cơ tăng trên một con số hiện hữu hơn bao giờ hết bắt đầu khiến cho tâm lý thị trường phân hóa. Một bộ phận cho rằng “đỉnh lạm phát là đáy chứng khoán”, giá cổ phiếu đặc biệt là nhóm penny và midcap giảm sâu hơn chỉ số chung rất nhiều đã tạo ra cơ hội có một không hai. Một bộ phận khác vẫn đầy nghi ngại khi tình hình vĩ mô vẫn bất ổn.

Sự phân hóa diễn ra mạnh và nhanh hơn khi VN-Index chạm 420 điểm và bật lên cộng thêm một số xúc tác nhỏ của dòng tiền. Thị trường có trọn 6 phiên tăng điểm mạnh và đồng loạt, cùng thanh khoản cải thiện đáng kể đã bật nhanh trở lại vùng 440-460 điểm. Nhiều nhà đầu tư đã hưng phấn hơn, tâm lý uptrend bắt đầu nhen nhóm.

Cơ sở cho những người tin vào uptrend: (1) các tin xấu đã phản ánh hết, không thể xấu hơn được nữa và tâm lý nhà đầu tư đang tốt lên (2) trừ nhóm bluechip được đỡ giá trong thời gian qua, nhiều mã cổ phiếu đã giảm rất sâu, giá đã rẻ để mua vào (3) bên cạnh đó là các nguồn tin không chính thống về hoạt động của các BB và quỹ.

Còn bên thận trọng vẫn nhìn vào bối cảnh vĩ mô hiện tại và trong vòng ít nhất nửa năm nữa để thấy rằng chưa có đủ niềm tin để VN-Index có thể tăng mạnh trong thời gian này. Điều mà họ có thể hy vọng là VN-Index đang ở vùng đáy và cơ hội lướt sóng nhỏ trong vùng đáy là không phải không có nhưng rủi ro ngắn hạn luôn tiềm ẩn.

Bên nào cũng có lý lẽ riêng, nhưng xu thế nào sẽ thắng thế? Những phiên cuối tháng 11 chưa thể cho câu trả lời rõ ràng nhưng cũng là tín hiệu đầu tiên cho sự chuyển biến và phục hồi tâm lý của thị trường.

Tương quan cung – cầu HOSE**Tương quan cung – cầu HNX****Trung bình lệnh Mua – Bán trên HOSE****Trung bình lệnh Mua – Bán trên HNX****Những tác động lên thị trường tháng 12/2010**

Trước hết, trên góc độ vĩ mô, mối lo lạm phát đã hiện thực hóa bằng con số và những tác động của nó. Lạm phát tăng cao sẽ kéo dài hơn triển vọng hạ lãi suất. Chi phí tài chính cao cũng làm giảm kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, chi phí hỗ trợ tài chính của các công ty chứng khoán cao sẽ một lần nữa giảm khả năng sinh lời, và phần nào hạn chế dòng tiền đầu cơ.

Tháng 12 có thể sẽ vẫn không có nhiều đột biến về mặt chính sách, và thị trường vẫn phải chờ đợi một thời gian nữa những định hướng chính sách mới từ kết quả đại hội Đảng sắp tới.

Thứ hai, tháng cuối năm cũng sẽ hướng tới kết quả kinh doanh cả năm của các doanh nghiệp và khả năng là sẽ không thực sự khả quan hay đột biến. Những doanh nghiệp xuất nhập khẩu, vay ngoại tệ chịu rủi ro tỷ giá cao. Những doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào vốn vay cũng sẽ có chi phí tài chính cao như bất động sản, xây dựng và VLXD. Hàng tiêu dùng, lương thực thực phẩm và những nhóm ngành sản xuất khác vẫn có khả năng ổn định hơn cả.

Thứ ba, yếu tố dòng tiền cũng đóng vai trò then chốt. Định hướng nắn dòng tiền vào lĩnh vực sản xuất, hạn chế hoạt động đầu cơ sẽ hạn chế nguồn vốn hỗ trợ cho TTCK. Tuy vậy, lực cầu trong những phiên cuối tháng 11, đầu tháng 12 cũng cho thấy sức nóng của dòng tiền đầu cơ cá nhân và bóng dáng của những dòng tiền lớn.

Nhà đầu tư cá nhân có tổng lượng tiền nhàn rỗi khá lớn, trực chờ vào thị trường nhưng vẫn mang tính đầu cơ nóng, không phải là một khối thống nhất và còn nhiều phân hóa.

NDTNN vẫn kiên trì mua ròng nhưng mức độ mua ròng từng phiên như hiện nay của họ vẫn là khá khiêm tốn và vẫn trong giai đoạn tích lũy, hoặc nhằm mục đích duy trì danh mục nhiều hơn. Ổn định vĩ mô nói chung và chính sách tỷ giá nói riêng đóng vai trò then chốt trong việc thu hút dòng “tiền nóng” từ nước ngoài. Nhưng mặc dù giá cổ phiếu đã được cho là “rẻ”, TTCK vẫn thiếu vắng sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn này.

Và cuối cùng, tâm lý thị trường nhìn chung đã có chuyển biến nhưng tại thời điểm hiện tại, sự thận trọng vẫn chiếm ưu thế, kỳ vọng vẫn chưa cải thiện nhiều.

Với những tác động như trên, khả năng đảo chiều và bứt phá mạnh của thị trường là không cao. Tuy nhiên, với kỳ vọng mới trong một năm 2011 ổn định hơn, với nền giá cổ phiếu hấp dẫn, tâm lý dần cải thiện, thị trường có thể đang kết thúc xu thế đi ngang và giảm điểm trong năm nay và tiếp tục tích lũy trong vùng đáy. Khi đó, có thể vẫn có những đợt “sóng” nhỏ là cơ hội cho nhà đầu tư lướt sóng, và tất nhiên, luôn đi kèm với rủi ro cao hơn.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Biểu đồ Vn-index



Biểu đồ HNX-index



VN-Index test thành công 420 điểm, điều này tiếp tục củng cố “khối bê tông” hỗ trợ này. Những diễn biến trong tháng này đã nhanh và mạnh hơn, chỉ số biến động trong khoảng rộng hơn (420-450 điểm) đã phần nào phản ánh những chuyển biến về tâm lý, dòng tiền. HNX-Index cũng cho dấu hiệu kết thúc xu hướng giảm điểm nhưng vẫn cần thông tin hỗ trợ.

Những phiên tăng giá cuối tháng 11, đầu tháng 12 đã tạo nên biểu đồ tăng khá đẹp. Chỉ số sức mạnh RSI, MFI, MACD đều cho tín hiệu tăng. So với lần bật lên từ vùng 420 điểm lần trước, bối cảnh lần này đã có nhiều điểm tích cực hơn, thể hiện qua thanh khoản thị trường ở mức tốt hơn, và thị trường đã lần lượt vượt qua các tin xấu.

Nhưng trong ngắn hạn, những mốc kháng cự 460-467 điểm đối với VN-Index và 112-115 đối với HNX-Index vẫn là những ngưỡng cản tâm lý mạnh. Chưa thực sự được hỗ trợ bởi vĩ mô, thị trường có khả năng sẽ điều chỉnh khi chạm các mốc kháng cự này và tiếp tục dao động trong kênh giá 430-470 điểm. Như đã trình bày, thị trường có thể đang kết thúc xu thế đi ngang và giảm điểm trong năm nay và tiếp tục tích lũy trong vùng đấy.

Đây là giai đoạn tích lũy tốt cho nhà đầu tư trung và dài hạn với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng khoảng 20%-25% trong 6 tháng. Sự phân hóa sẽ diễn ra mạnh hơn giữa các nhóm cổ phiếu trong giai đoạn này của thị trường. Nhà đầu tư có thể đa dạng hóa danh mục bằng những cổ phiếu các nhóm ngành sản xuất có triển vọng doanh thu tốt, chịu ít rủi ro lãi suất, tỷ giá và những cổ phiếu có tiềm năng tăng sớm nhất trong chu kỳ mới của thị trường như nhóm chứng khoán tài chính và duy trì tỷ lệ tiền mặt cân bằng. Nhà đầu tư vẫn nên hạn chế dùng đòn bẩy tài chính.

CHUYÊN ĐỀ: Chứng khoán Việt Nam - Hàn thử biểu cho nền kinh tế

Trong báo cáo chuyên đề, Khối phân tích – CTCK phố Wall tập trung giải quyết hai vấn đề:

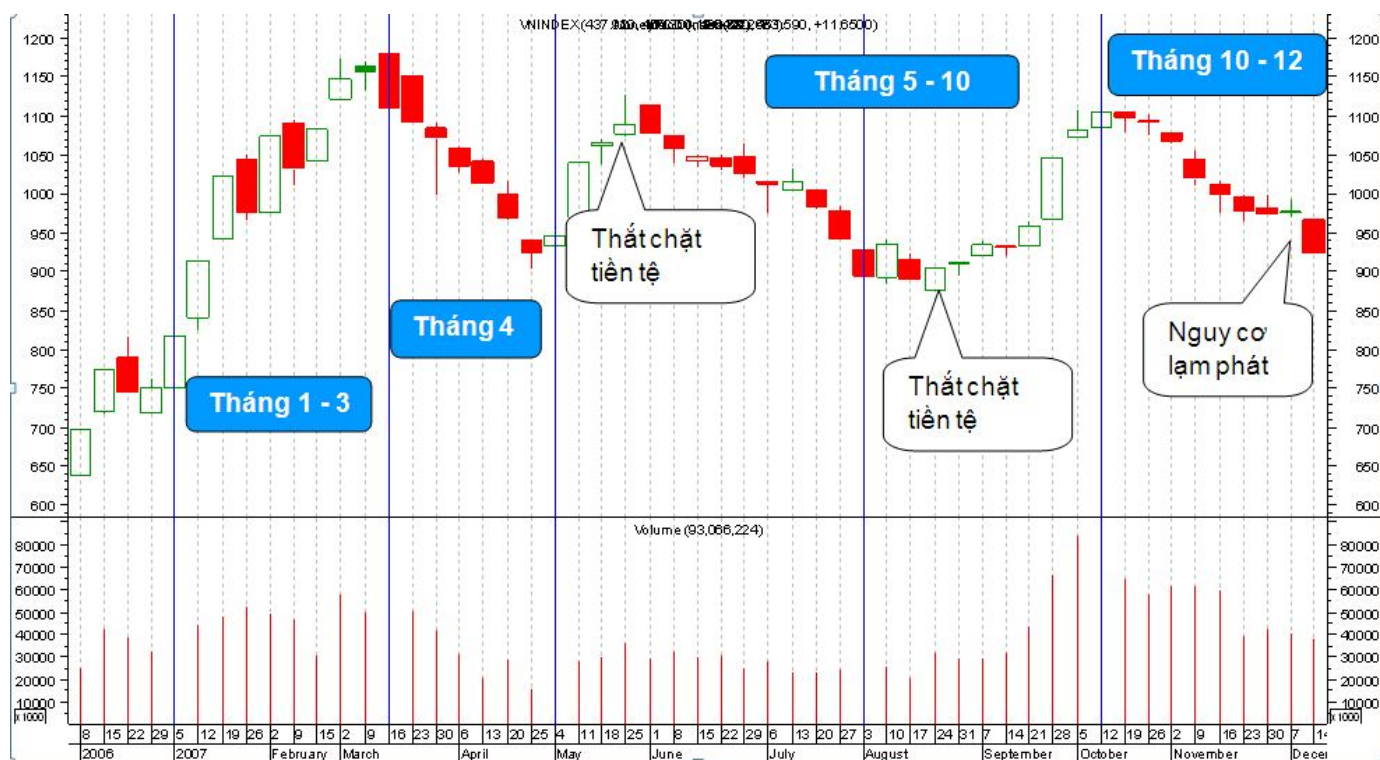
Thứ nhất, trong nhóm các chỉ báo kinh tế vĩ mô, chỉ số chứng khoán được coi là một trong những chỉ báo dẫn đạo. Vậy liệu thị TTCK Việt Nam có được coi là một chỉ báo sớm cho sức khỏe của nền kinh tế?

Thứ hai, thị trường chứng khoán Việt Nam bất tăng mạnh trong những phiên cuối tháng 11 trong khi tình hình kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất, tỷ giá còn nhiều bất ổn. Phải chăng những thông tin này đã được phản ánh vào giá chứng khoán trong suốt giai đoạn quý III, liệu đợt hồi phục này có bền vững?

I. Để giải quyết vấn đề thứ nhất, chúng tôi thực hiện quay lại xem xét bối cảnh vĩ mô, cũng như diễn biến của thị trường chứng khoán từ đầu năm 2007 đến thời điểm hiện tại.

1. Trong năm 2007

Đồ thị tuần chỉ số VN Index 2007



(Nguồn: WSS)

Giai đoạn tháng 1 – 3/2007

Đây là giai đoạn thị trường Việt Nam tăng mạnh từ khoảng 750 lên hơn 1150 điểm – tương ứng tăng hơn 50%. Khối lượng giao dịch cũng ở mức cao với trung bình 50 triệu cổ phiếu được giao dịch/phiên tại sàn HoSE. Giai đoạn này được chúng tôi đánh giá thị trường chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi tâm lý bầy đàn trên thị trường chứng khoán. Năm 2006 rất thành công, dòng vốn trong và ngoài nước dồi dào là yếu tố giúp đà tăng của thị trường tiếp tục được duy trì trong quý I/2007.

Giai đoạn tháng 4/2007

Thị trường mất hơn 20% kể từ mức đỉnh 1,179. Trong suốt giai đoạn tháng 4, không có thông tin quá xấu ảnh hưởng đến thị trường. Tuy nhiên sự tăng nóng của thị trường trong suốt giai đoạn 2006 – đầu 2007 bắt đầu khiến giới đầu tư lo ngại về một số biện pháp kiểm chế hiện tượng “bong bóng” cũng như tăng tính an toàn cho thị trường sẽ được thực hiện. Ngay trong tháng 5/2007, NHNN đã chính thức ban hành chỉ thị 03 (*khống chế dư nợ vốn cho vay đầu tư chứng khoán dưới mức 3% tổng dư nợ tín dụng*) và *chính sách thắt chặt tiền tệ (tăng dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi VND từ 5 – 10%)*. Thông tin này được coi là cú sốc với TTCK, tuy nhiên dường như ảnh hưởng của hai chính sách này một phần đã được phản ánh từ trước, trong suốt đợt sụt giảm vào tháng 4/2007.

Giai đoạn tháng 5 – 10/2007

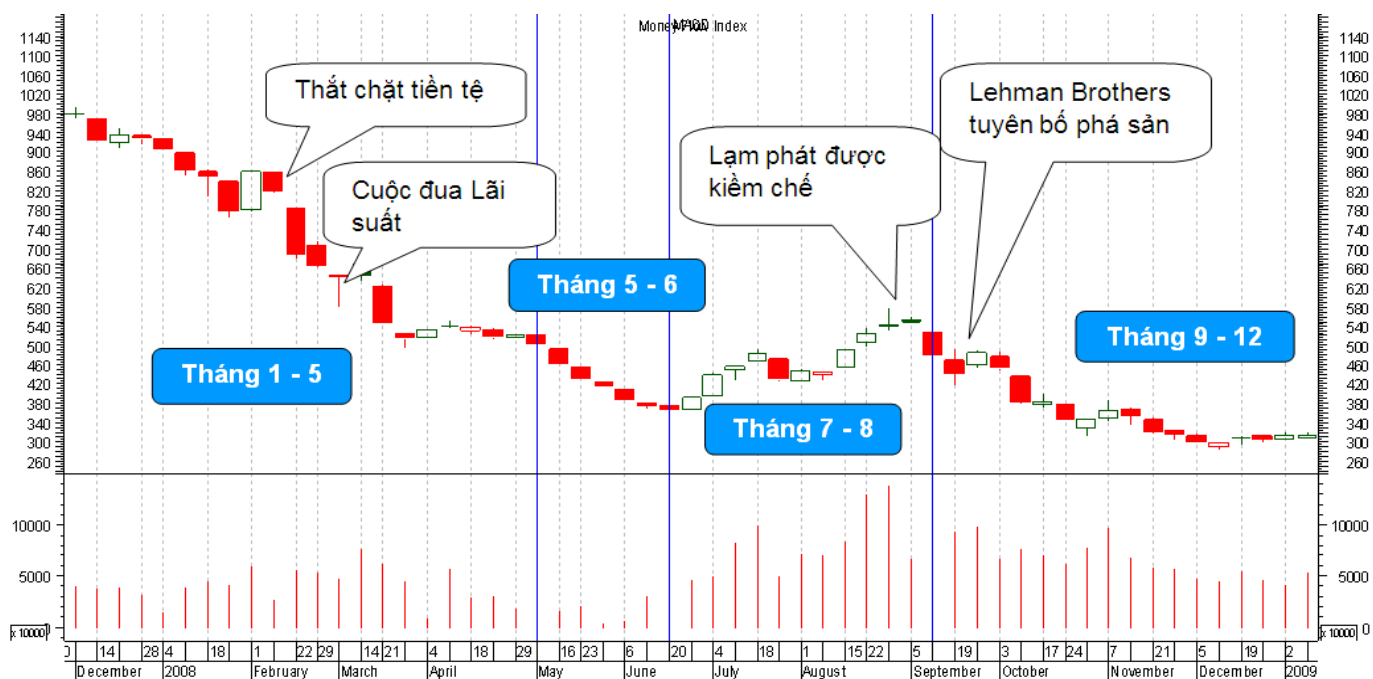
Trong hai tháng 6, 7/2007 thị trường Việt Nam tiếp tục giảm điểm. Đến tháng 8, theo thông tin từ Bộ Tài chính, gần 90 tỷ VND đã được rút khỏi thị trường thông qua hoạt động phát hành tín phiếu bắt buộc, cho thấy quyết tâm thắt chặt tiền tệ của Chính phủ. Như vậy, có thể đợt sụt giảm của thị trường trong tháng 6, 7 đã phát đi tín hiệu về động thái thắt chặt tiền tệ sẽ được thực hiện trong tháng 8. Thực tế cũng cho thấy, sau khi thông tin này được công bố, thị trường không giảm điểm mà có sự hồi phục nhẹ lên mức 1,000 điểm.

Giai đoạn tháng 10 – 12/2007

Sau phiên phân phối vào đầu tháng 10 từ mức đỉnh 1,100, thị trường liên tục giảm trong những tháng cuối năm. Và đến cuối năm 2007, bất ổn trong vĩ mô đã hiển hiện khi chỉ số CPI tháng 11 tăng trên 1.23%, tháng 12 tăng mạnh hơn 2%. Như vậy, thị trường đã sớm phản ánh nguy cơ lạm phát trong đợt sụt giảm tháng 10 – 12/2007.

2. Trong năm 2008

Đồ thị tuần chỉ số VN Index 2008



(Nguồn: WSS)

Giai đoạn tháng 1 – 5/2008

VN Index rơi mạnh trong hai tháng đầu năm. Về bối cảnh vĩ mô: Giai đoạn này, lạm phát cao tiếp tục đe dọa nền kinh tế. Từ nửa cuối tháng 2, chính sách thắt chặt tiền tệ tiếp tục được thực hiện – *NHNN phát hành 20.3 nghìn tỷ đồng tín phiếu bắt buộc* và thị trường tiền tệ bắt đầu có dấu hiệu bất ổn – *cuộc đua lãi suất tiền gửi VND của các NHTM*. Đây được xem là những thông tin tác động tiêu cực tới thị trường. Có thể thấy, thị trường đã đổ dốc rất nhanh trước thời điểm chính sách tiền tệ được ban hành, sau đó chỉ rơi trong khoảng 2 tuần và đã giảm chậm lại trong tháng 4 – 5/2008.

Giai đoạn tháng 5 – 6/2008

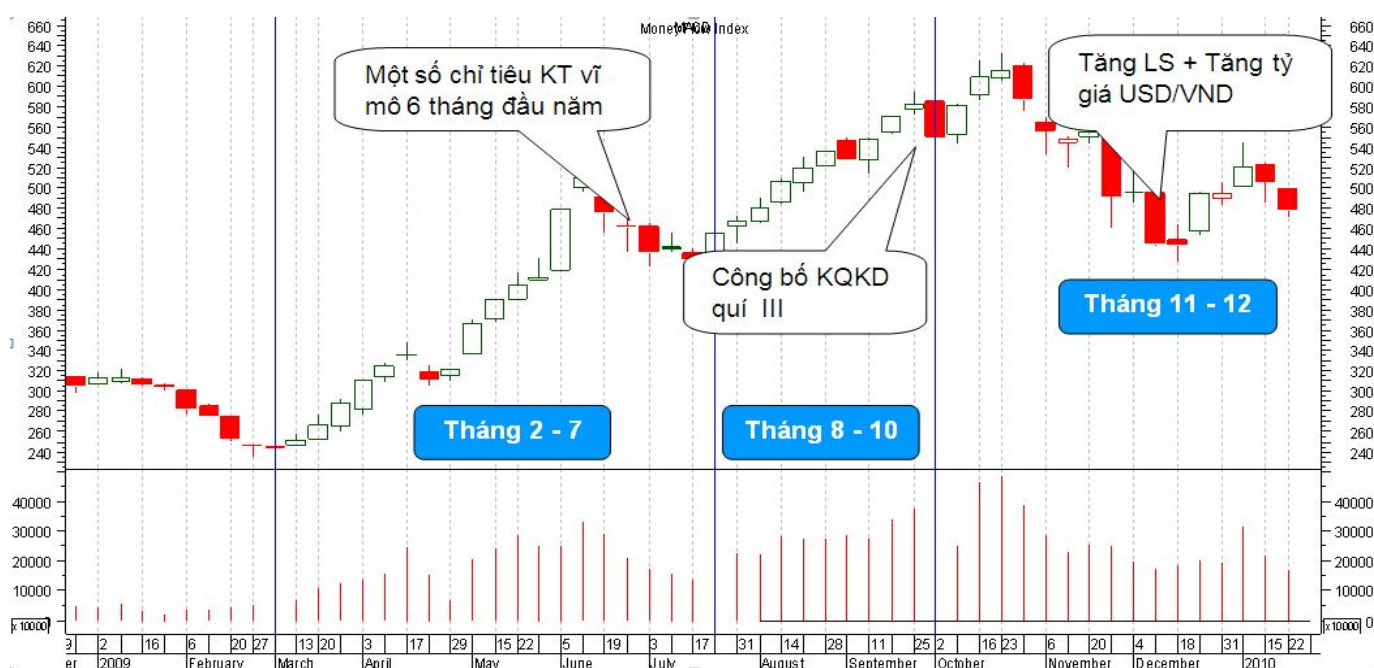
Thị trường tiếp tục giảm điểm mạnh. Song giai đoạn này nguyên nhân chủ yếu đến từ hoạt động giải chấp của các CTCK.

Giai đoạn tháng 7 – 8/2008

Đây là hai tháng phục hồi ngắn của thị trường trong năm 2008. Thời gian này, mặt bằng lãi suất vẫn cao. Tuy nhiên thị trường đã kỳ vọng chính sách tiền tệ bắt đầu phát huy tác dụng, lạm phát được kiểm chế. Quả thực, đến cuối tháng 7, chỉ số CPI được công bố ở mức 1.13% - thấp nhất từ đầu năm. Cuối tháng 8, CPI chỉ tăng 1.56% so với tháng trước, trái với dự đoán của nhiều người là CPI sẽ tăng mạnh do tác động từ việc tăng giá xăng dầu. Như vậy, một lần nữa thị trường phản ánh khá sớm thành quả kiểm chế lạm phát.

Giai đoạn tháng 9 – 12/2008

Cuộc khủng hoảng tài chính, bắt nguồn từ Mỹ, làm chao đảo thị trường tài chính toàn cầu. Chứng khoán Mỹ, châu Âu, châu Á đồng loạt rơi mạnh và thị trường Việt Nam cũng nằm trong xu thế đó.

3. Trong năm 2009**Đồ thị tuần chỉ số VN Index 2009**

(Nguồn: WSS)

Giai đoạn từ giữa tháng 2 – 7/2009

Thị trường hồi phục từ mức đáy hơn 230 điểm lên 525 điểm – tương ứng tăng 124% nhờ thông tin về các biện pháp kích thích kinh tế của Chính phủ. Tuy nhiên, đến cuối tháng 6, khi kết quả ban đầu của các biện pháp kích thích kinh tế được công bố khá tích cực: tốc độ tăng trưởng GDP đạt 3.9%, tổng mức lưu chuyển hàng hóa và dịch vụ 6 tháng tăng 20% so với cùng kỳ... thì thị trường phản ứng lại bằng chuỗi giảm điểm liên tiếp từ nửa cuối tháng 6 – nửa đầu tháng 7.

Giai đoạn tháng 8 – 10/2009

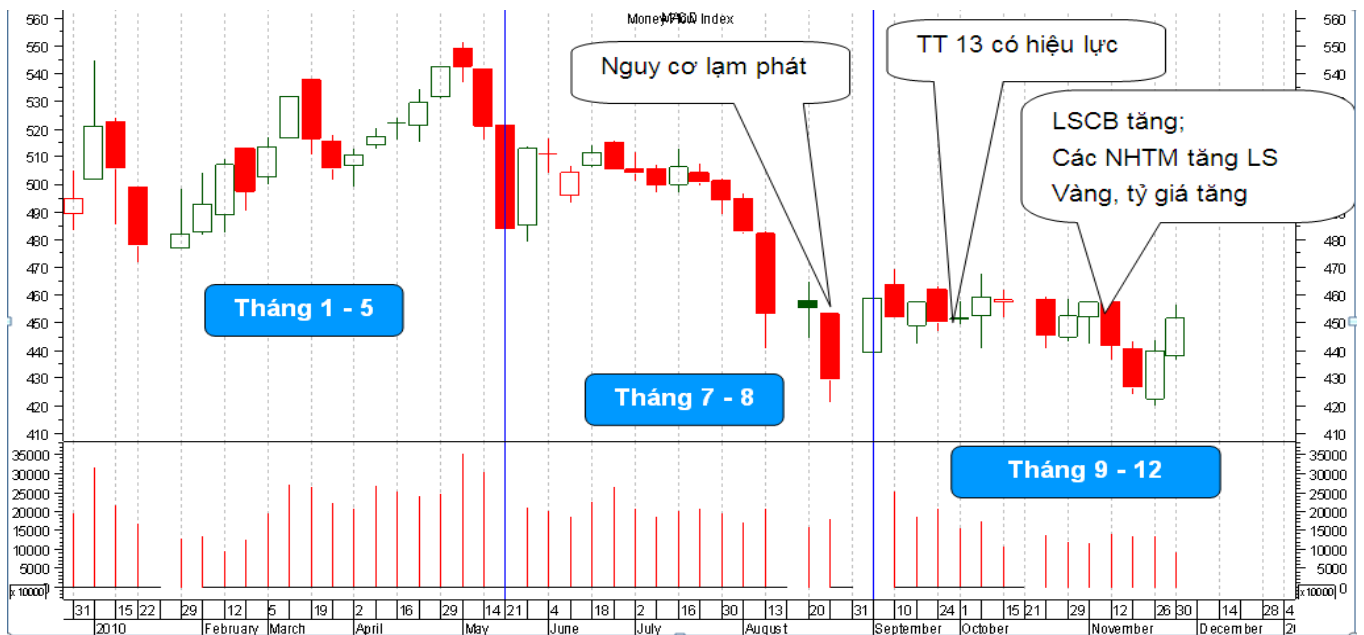
Thị trường tiếp tục đợt hồi phục thứ hai nhờ kỳ vọng của giới đầu tư vào tình hình kinh tế cũng như hoạt động của các Doanh nghiệp. Dù vậy, một lần nữa, khi báo cáo kết quả kinh doanh rất lạc quan của các doanh nghiệp được công bố, cùng với tăng trưởng GDP ở mức khá, thị trường nhanh chóng tạo đỉnh trong tháng 10 và điều chỉnh giảm.

Giai đoạn tháng 11 – 12/2009

Thị trường chứng khoán bắt đầu giảm mạnh từ cuối tháng 10/2009. Song phải đến giữa tháng 11/2009, thị trường tài chính mới bắt đầu chứng kiến một cuộc chạy đua lãi suất giữa các Ngân hàng, đồng thời tỷ giá giữa USD/VND trên thị trường tự do liên tục gia tăng. Ngày 25/11/2009, NHNN đã ban hành hai quyết định quan trọng: tăng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8%/năm và tỷ giá liên ngân hàng được nới rộng thêm 5.5%. Thông tin này tưởng chừng sẽ khiến thị trường rơi mạnh song chứng khoán Việt Nam lại dừng chuỗi giảm điểm trong suốt tháng 11 và hồi phục nhẹ trong nửa cuối tháng 12.

4. Trong năm 2010

Đồ thị tuần chỉ số VN Index 2010



(Nguồn: WSS)

Giai đoạn từ giữa tháng 1 – 5/2010

Thị trường chứng khoán biến động trong biên độ hẹp 480 – 550 với thanh khoản ở mức trung bình. Nguyên nhân thị trường đi ngang trong suốt 6 tháng đầu năm được nhận định là bởi tâm lý thận trọng của giới đầu tư cùng sự khan hiếm của dòng tiền.

Thứ nhất, đầu năm 2010 là giai đoạn nhạy cảm đối với toàn bộ nền kinh tế. Mục tiêu của năm 2010 chính là cân đối giữa tăng trưởng và lạm phát. Do vậy chính sách tiền tệ được điều hành khá linh hoạt, thận trọng là chiến lược hợp lý đối với giới đầu tư.

Thứ hai, Chính phủ áp dụng những biện pháp nhằm hướng dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất và hạn chế cấp vốn cho các kênh như chứng khoán, bất động sản. Đồng thời, lượng cổ phiếu niêm yết, cổ phiếu thường tăng lên nhanh chóng làm cho dòng tiền trên thị trường càng trở nên khan hiếm.

Giai đoạn tháng 7 – 8/2010

Đây là hai tháng lao dốc của thị trường trong năm 2010. Cả hai chỉ số chạm mốc thấp nhất trong vòng 1 năm. Trong 2 tháng, VN Index mất hơn 16%. P/E, P/B thị trường rơi xuống mức thấp và được nhiều tổ chức tài chính đánh giá là hấp dẫn. Nguyên nhân được chỉ ra trong thời gian này là lượng cung cổ phiếu lớn cùng ảnh hưởng của thông tư 13... Song nhìn lại vấn đề, lượng cung cổ phiếu đã liên tục tăng từ những tháng đầu năm. Thông tư 13 cũng đã được ban hành từ tháng 5/2010. Do vậy, nhiều khả năng thị trường đang sớm phản ánh những bất ổn từ nền kinh tế vĩ mô trong thời gian sắp tới. Quả thực đến cuối tháng 8, CPI đã có dấu hiệu tăng tốc, và tăng cao liên tục trong những tháng 9, 10, 11.

Giai đoạn tháng 9 – hiện tại

Từ cuối tháng 8, những bất ổn của nền kinh tế dần bộc lộ. Và đỉnh điểm, đầu tháng 11, Chính sách tiền tệ đột ngột thay đổi - thể hiện rõ quyết tâm kiềm chế lạm phát, kéo theo một cuộc đua lãi suất giữa các Ngân hàng. Nửa cuối tháng, thị trường vàng và ngoại hối một lần nữa diễn ra cơn sốt, lạm phát vượt dự báo.... Về phía thị trường chứng khoán, điểm ngạc nhiên là ngoài một tuần rơi mạnh bởi biến động khó lường của tỷ giá cùng giá vàng trong và ngoài nước, tính chung cả tháng, VN Index gần như không biến động. Thậm chí thị trường đã quay đầu hồi phục vào cuối tháng 11 – đầu tháng 12. Đây có thể coi là thành công của chứng khoán Việt Nam bởi đa phần các thị trường lớn trên thế giới đều mất điểm trong tháng này. Dường như những bất ổn trong nền kinh tế đã được thị trường phản ánh trong suốt giai đoạn đổ dốc giữa năm 2010.

Như vậy, nhìn lại bức tranh thị trường Việt Nam từ năm 2007 đến hiện tại, rõ ràng thị trường chứng khoán Việt Nam, trong nhiều giai đoạn, phản ánh khá sớm tình hình kinh tế trong nước.

II. Trở về bối cảnh kinh tế hiện tại, dưới góc độ cơ bản, để lý giải cho đợt phục hồi của thị trường Việt Nam từ cuối tháng 11, có thể thấy:

Thứ nhất, giả định những bất ổn về kinh tế trong nước đã được phản ánh ở giai đoạn trước của thị trường, thì đợt tăng điểm này cho thấy kỳ vọng của giới đầu tư về những cải thiện của tình hình kinh tế vào đầu năm 2011. Đây là giai đoạn căng thẳng ngoại tệ, lãi suất... được nhận định sẽ giảm bớt.

Thứ hai, không thể phủ nhận các chỉ tiêu định giá cổ phiếu Việt Nam là khá hấp dẫn, động thái mua ròng liên tục của khối ngoại đã góp phần hỗ trợ thị trường. Dòng vốn gián tiếp chảy mạnh vào Việt Nam từ tháng 10 cũng cho thấy tiềm năng của chứng khoán Việt Nam.

Thứ ba, đợt hồi phục này của thị trường Việt Nam chỉ có thể bền vững trong trường hợp kinh tế trong nước thực sự tích cực hơn từ đầu năm 2011, đồng thời không thể thiếu sự hỗ trợ từ những điểm sáng của các nền kinh tế lớn trên thế giới.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) tổng hợp từ các nguồn tin đáng tin cậy và mang tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo, WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh do việc sử dụng báo cáo này.

Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc sử dụng báo cáo của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin tham khảo khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: ppt@wss.com.vn hoặc liên lạc trực tiếp với chúng tôi theo địa chỉ:

Trụ sở chính
Tel
Fax
Website

Số 212 Trần Quang Khải / Số 1 Lê Phụng Hiểu, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
(84.4) 3.824.8686 (Ext.149/153/154)
(84.4) 3.936.7082
www.wss.com.vn

Nhóm thực hiện

Chu Đức Tuấn
Nhóm Phân tích

Phó trưởng phòng PT-TVĐT

E-mail: Tuancd@wss.com.vn
E-mail: Phantich@wss.com.vn