

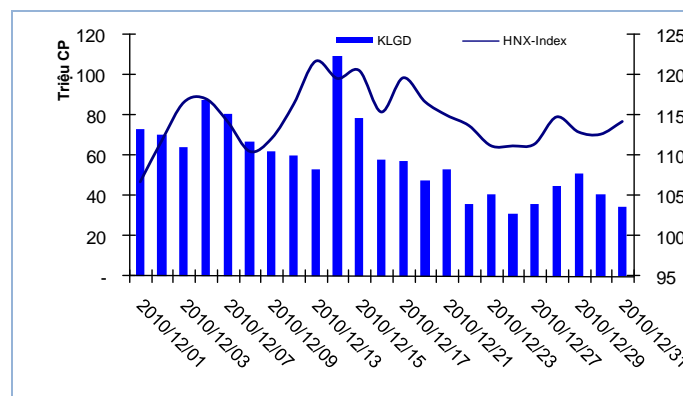
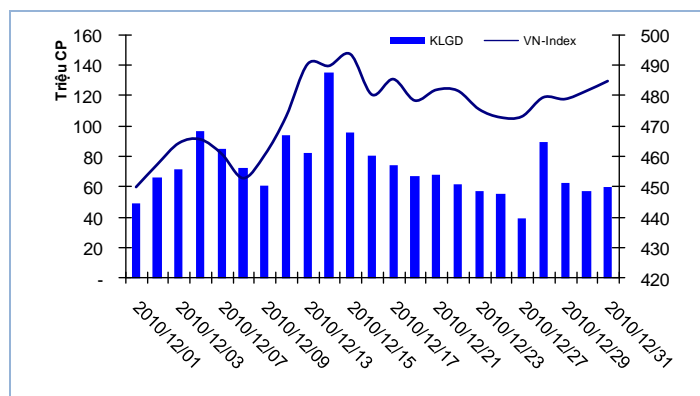
## THỊ TRƯỜNG TRƯỚC ÁP LỰC KỲ NGHỈ LỄ - BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN TÍCH LŨY MỚI?

### TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 12/2010

Giữ vững đà tăng điểm được hình thành từ cuối tháng 11, thị trường chứng khoán trong nước lên điểm mạnh trong nửa đầu của tháng 12 và bất ngờ trở lại xu hướng đi ngang quen thuộc đến hết những phiên giao dịch cuối cùng của năm. Sự lên điểm đồng loạt của nhóm mã BCs và PNs có vai trò quan trọng hỗ trợ hai chỉ số VN-Index và HNX-Index lần lượt tạo đỉnh ngắn hạn 497.09 và 125.26 tại thời điểm giữa tháng 12. Kết thúc tháng giao dịch cuối cùng của năm 2010, hai chỉ số VN-Index và HNX-Index lần lượt tăng nhẹ 7.46% và 5.35%, thanh khoản được cải thiện mạnh mẽ trên cả hai sàn giao dịch với tổng giá trị giao dịch trung bình/phiên đạt 2,922.61 tỷ đồng.

Sau giai đoạn tăng điểm trong nửa đầu tháng 12, nửa sau chứng kiến xu hướng phân hóa rõ ràng ở các mã PNs, bên cạnh xu hướng giảm điểm và đi ngang chung của nhóm mã PNs, vẫn có hiện tượng “leo” trần nhiều phiên của một số không nhỏ PNs như: MKV, SAF, SAV, DAG... Trong khi đó, đa phần các mã BCs đều có mức giá tương đối ổn định. Sự kiện dậy sóng mạnh mẽ sau xu hướng giảm điểm dài hạn của nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng trong tháng 12, với mức lên điểm bình quân 30-40% cũng là một hiện tượng đáng chú ý trong tháng giao dịch cuối cùng của năm 2010.

Tâm lý NĐT cũng được cải thiện mạnh thể hiện qua mặt bằng thanh khoản tăng hơn 2 lần so với tháng 11. Khối ngoại tích cực mua ròng hơn 3,090 tỷ đồng trên cả hai sàn trong tháng 12.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 12 - Nguồn: SMES

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 1/2011

Thị trường kết thúc tháng 12 tương đối sôi động nhưng những phiên giao dịch cuối cùng lại trong xu hướng giảm cả về chỉ số và thanh khoản. Đây không phải là tín hiệu tích cực cho thị trường tháng 1 với kỳ nghỉ lễ kéo dài. Đối với NĐTNN, xu hướng giao dịch cũng thường trầm lắng hơn sau khi năm tài chính kết thúc để chờ đợi nguồn vốn và định hướng đầu tư mới. Với các tín hiệu kinh tế vĩ mô chưa được cải thiện, mặt bằng tỷ giá và lãi suất cao, lạm phát tháng 1 không có nhiều cơ hội cải thiện. Trong tháng 1, các doanh nghiệp sẽ bắt đầu công bố báo cáo quý IV và cả năm 2010 nhưng triển vọng cũng ít cơ hội tạo bất ngờ so với mục tiêu đề ra trong điều kiện kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn. Thiếu các yếu tố hỗ trợ đủ mạnh, chúng tôi không kỳ vọng vào khả năng đột biến của thị trường trong tháng 1. Thị trường có thể rơi vào giai đoạn tích lũy mới sau tháng 12 tăng nóng.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư Tháng 1, chúng tôi tiếp tục nhận định thị trường dựa trên ba hướng tiếp cận chính: Phân tích cơ bản, phân tích dựa trên tâm lý NĐT và phân tích kỹ thuật.

### **Phân tích cơ bản:**

Thị trường tháng 1 chịu ảnh hưởng của các yếu tố cơ bản sau:

#### ***Chưa hy vọng vào khả năng cải thiện của hiệu quả chính sách tiền tệ***

Như chúng tôi nhận định trong Báo cáo Chiến lược đầu tư tháng 12/2010, thị trường còn chịu áp lực của chính sách tiền tệ điều chỉnh tháng 11 cho tới ít nhất cuối tháng 2/2011 do lạm phát và tỷ giá thường căng thẳng nhất trong thời kỳ trước Tết. Chính sách thắt chặt tiền tệ không mang lại nhiều cơ hội hỗ trợ thị trường ngắn hạn.

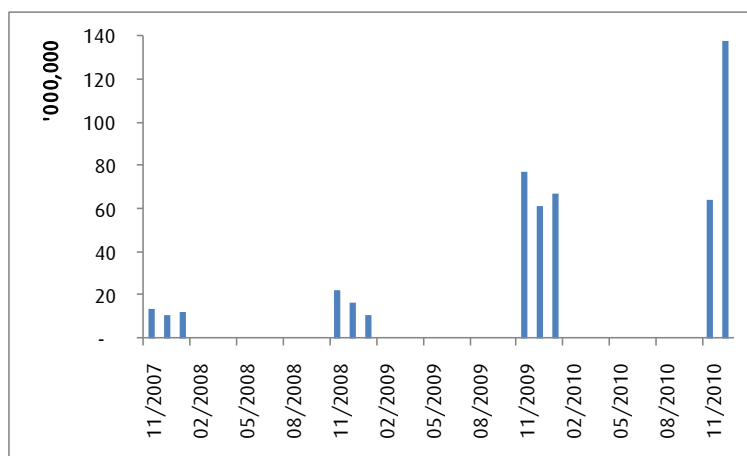
- **Lạm phát:** Lạm phát mang tính chu kỳ rất cao và chưa bao giờ thấp trong các tháng Tết. Tuy nhiên NĐT có thể hy vọng đỉnh của lạm phát năm 2010-2011 đã hình thành trong tháng 12/2010 nên tháng 1 có thể điều chỉnh giảm nhẹ. Lạm phát tháng 1 đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng kỳ vọng của NĐT về lạm phát năm 2011 nên số liệu thực tế nếu cao hơn hoặc thấp hơn tương đối so với mục tiêu đề ra đều có khả năng tác động đến thị trường lớn hơn so với tháng 11-12/2010.
- **Tỷ giá:** Thông tin kiểu hối hơn 8 tỷ USD trong năm 2010 không đủ hỗ trợ thị trường ngoại tệ. Tỷ giá thị trường tự do khá ổn định ở mức 21,000 VND/USD trong nhiều tuần qua cho thấy đây mà mức bền vững trong ngắn hạn. Việc tỷ giá chênh lệch tới 7.7% so với tỷ giá niêm yết sẽ tiếp tục tạo ra nhiều khó khăn trong doanh nghiệp và gián tiếp tác động đến lạm phát khi chi phí nhập khẩu nguyên liệu của doanh nghiệp tăng và việc điều chỉnh giá thường diễn ra đồng loạt đầu năm.
- **Lãi suất:** Chưa có tín hiệu gì về mặt bằng lãi suất sẽ giảm ngay trong tháng 1 khi VND chịu nhiều sức ép mất giá và lạm phát 2010 gần chạm ngưỡng 12%. Cũng giống như lạm phát, chúng tôi không kỳ vọng thị tiền tệ sẽ được cải thiện ít nhất cho tới cuối tháng 2.
- **Tăng trưởng tín dụng:** Với định hướng ưu tiên kiểm chế lạm phát năm 2011, tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục bị kiểm soát và có khả năng giảm so với 2010. Tuy nhiên con số ít có khả năng thấp hơn 20% và đây vẫn là mức tăng cao gấp hơn 2 lần trung bình khu vực. Tăng trưởng tín dụng được dự đoán sẽ ưu tiên cho 6 tháng cuối năm hơn 6 tháng đầu năm.

### ***Dòng tiền và thanh khoản quay trở lại thời kỳ tích lũy?***

Về cuối tháng 12, xu hướng thanh khoản giảm càng rõ ràng và có thể chu kỳ dòng tiền đổ mạnh vào thị trường như tháng 12 đã kết thúc; thị trường đang bước vào giai đoạn tích lũy mới trong tháng 1. Thanh khoản tháng 1 có xu hướng tiếp tục giảm và được nhận định ở mức trung bình do một số nguyên nhân:

- Các kỳ nghỉ lễ kéo dài bao gồm Giáng sinh, Tết Dương lịch và Tết âm lịch khá sát nhau tác động đến tâm lý rút tiền về nghỉ ngơi, giảm rủi ro và chi phí đối với NĐT cá nhân.
- NĐTNN không còn nhiều động cơ 'đỡ' NAV khi năm tài chính đã kết thúc (đa số quỹ đầu tư ở Việt Nam chọn 31/12 là ngày kết thúc năm tài chính). Tháng 1 cũng là tháng NĐTNN chủ yếu đánh giá lại danh mục đầu tư và chuẩn bị chiến lược đầu tư mới nên giải ngân được dự đoán cũng chậm lại tương đối.
- Thị trường vẫn thiếu tín hiệu hỗ trợ đủ mạnh nên chưa có cơ sở hỗ trợ NĐT quyết định mua vào với giá cao hơn giá tham chiếu.

Mặc dù vậy, nhìn vào lịch sử giao dịch của các chỉ số trong những năm qua, KLGD của tháng 1 không hoàn toàn thương xuyên thấp hơn tháng 12 nên cơ hội vẫn mở nếu các thông tin hỗ trợ mới đủ mạnh xuất hiện.



*KLGD tháng 1 so với tháng 11-12 các năm - Nguồn: S-Pro, SMES*

### ***Tác động của kết quả kinh doanh Quý IV và năm 2010***

Sau ngày 15/1 tới tháng 3, các doanh nghiệp sẽ lần lượt công bố kết quả hoạt động kinh doanh quý IV và cả năm 2010. Chúng tôi có một số nhận định như sau:

- Kết quả kinh doanh 2010 không hứa hẹn nhiều đột biến khi mặt bằng lãi suất cao cả năm, tỷ giá leo thang và thị trường xuất khẩu bị ảnh hưởng. Chỉ một số ít các nhóm ngành được hưởng lợi như cao su tự nhiên, hàng tiêu dùng/dịch vụ tiêu dùng cơ bản, công nghệ thông tin, ... còn lại hoặc không đạt được mục tiêu tăng trưởng hoặc chỉ đủ hoàn thành kế hoạch kinh doanh để ra.
- Các doanh nghiệp tốt có xu hướng công bố BCTC sớm (trừ những doanh nghiệp cần thời gian để hợp nhất) nên độ trễ của BCTC có khả năng mang đến các tín hiệu về chất lượng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết. Tính đến cuối tháng 12, hầu như chưa có bất kỳ ước tính sơ bộ nào về kết quả kinh doanh 2010 của các doanh nghiệp, bao gồm cả các doanh nghiệp trước đây có thói quen công bố thông tin sớm.

- Nhóm ngành bị ảnh hưởng trực tiếp và rõ nhất từ TTCK 2010 là nhóm ngành chứng khoán, đầu tư tài chính và một phần của nhóm ngành ngân hàng. Với điều kiện TTCK đi xuống và thanh khoản trung bình thấp, hoạt động kinh doanh có lãi có thể được ghi nhận là thành công trong năm 2010.

### ***Tác động của Đại hội Đảng toàn quốc XI đối với TTCK?***

Yếu tố chính trị rất quan trọng và được lượng hóa phổ biến đối với các thị trường phát triển nhưng chưa được nhắc đến nhiều đối với TTCK nước ta. Cùng với sự tăng trưởng và hội nhập của thị trường, đây hứa hẹn là một trong các ẩn số của TTCK trong tương lai. Ngay trong tháng 1, nhân sự khóa mới của Chính phủ sẽ được quyết định trong Đại hội Đảng toàn quốc XI. Chúng tôi có một số nhận định khả năng ảnh hưởng đến thị trường như sau:

- Các chính sách kinh tế vĩ mô rõ nét thường được tập trung vào đầu nhiệm kỳ mới nhằm tập trung thực hiện các chính sách trung và dài hạn.
- Đối với NĐTNN, yếu tố chính trị của một nước có thể là nhân tố tác động lớn đến quyết định giải ngân vào các thị trường khác nhau do họ thường xác định rủi ro chính trị luôn chiếm tỷ trọng không nhỏ trong chiến lược phân bổ danh mục đầu tư. Cho đến nay, Việt Nam vẫn được xác định là điểm đầu tư an toàn cho các NĐTNN

**Tóm lại**, thị trường tháng 1 không có nhiều yếu tố hỗ trợ cả về vĩ mô và vi mô có khả năng cải thiện chỉ số hoặc thanh khoản. Loại trừ một vài mã bluechip gồm VIC, BVH, MSN đang có những tác động lớn đến chỉ số, VN-Index và HNX-Index nhìn chung sẽ giao dịch xung quanh ngưỡng kết thúc năm 2010. Thị trường không thiếu dòng tiền nhưng dường như đã kết thúc chu kỳ tăng trưởng trong tháng 12 và đang bước vào giai đoạn tích lũy mới.

### **Phân tích dựa trên tâm lý NĐT:**

Khi không được hỗ trợ bởi các yếu tố vĩ mô và vi mô cùng với sự trầm lắng của thị trường cuối tháng 12, tâm lý NĐT sẽ chuyển dần từ hưng phấn sang thận trọng. Với chi phí sử dụng DVTC hơn 20% hiện nay, thanh khoản thấp là rủi ro rất lớn. Chúng tôi nhận định tâm lý NĐT tháng 1 có những đặc điểm sau:

- Tâm lý hạn chế giao dịch khi thị trường bước vào giai đoạn nghỉ Lễ dài để rút một phần vốn về và giảm rủi ro khi thị trường trong nước đóng cửa nhưng thị trường thế giới vẫn giao dịch trong khoảng 1 tuần.
- Tâm lý thận trọng không mua giá cao hơn giá tham chiếu do thị trường thiếu thông tin hỗ trợ, nguồn cung cổ phiếu vẫn dồi dào và lực cầu không quá mạnh. Với chiến lược đầu cơ, thị trường trầm lắng không phải là thời gian lý tưởng để tham gia với quy mô lớn.
- Tâm lý chờ đợi của một bộ phận NĐT trước sự thay đổi của nhân sự chính phủ mới và định hướng chính sách rõ ràng hơn trong năm 2011.

## Phân tích kỹ thuật:



Nguồn: S-Pro, SMES

Tăng điểm mạnh trong nửa đầu tháng 12 và bất ngờ trở lại xu hướng linh xình trong hai tuần giao dịch cuối cùng của năm 2010, hai chỉ số VN-Index và HNX-Index sau khi chinh phục thành công các ngưỡng cản trong ngắn hạn, hiện đang phải đối mặt với các ngưỡng cản trên quan trọng lần lượt là 496 và 116 điểm.

Đối với VN-Index, hiện chỉ số này đang phải đối mặt với ngưỡng cản quan trọng là 496 điểm, đây là ngưỡng kháng cự quyết định xu hướng của sóng 5 tăng điểm trong ngắn hạn. Yếu tố khối lượng giao dịch và chỉ số kỹ thuật khác đang có xu hướng ủng hộ đà tăng điểm của VN-Index, khối lượng giao dịch sau khi giảm mạnh so với đỉnh vào giữa tháng 12 đang có xu hướng tạo đáy, trong khi đó các chỉ số như RSI, MACD đều đang giảm dần về các mức hấp dẫn. Bên cạnh đó, chỉ số Momentum tăng trở lại và cắt ngưỡng 100 đi lên, đây là tín hiệu củng cố xu hướng lên điểm của thị trường, tuy nhiên chúng tôi vẫn bỏ ngờ khả năng không chinh phục thành công ngưỡng 496 điểm trong tháng 1/2011 nếu như khối lượng giao dịch không thể tạo đáy và tăng trở lại. Dữ liệu lịch sử cũng cho thấy, khối lượng giao dịch trong tháng giáp Tết thường ở mức thấp hơn mức trung bình của tháng giao dịch trước đó. Tình hình diễn ra tương tự đối với HNX-Index, hiện chỉ số này đang đối mặt với ngưỡng cản 116 điểm, tuy nhiên các tín hiệu kỹ thuật đang cho thấy khả năng phá vỡ ngưỡng cản 116 và hướng tới ngưỡng cản trên 125-130 của chỉ số này là rất cao.

## KHỐI PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Nguyễn Thùy Anh – Chuyên viên phân tích

Vũ Duy Khánh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

### TRỤ SỞ CHÍNH:

310 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext: 408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: [research@sme.vn](mailto:research@sme.vn)

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

### CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 310147388

Fax: (84-8) 310308707

Email: [research@sme.vn](mailto:research@sme.vn)

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

*\* 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, 2011*