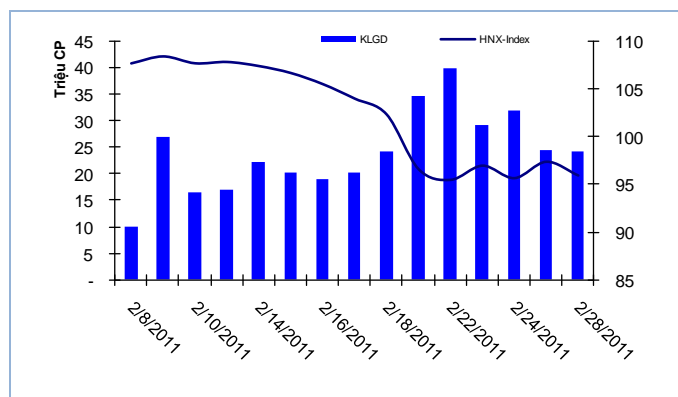
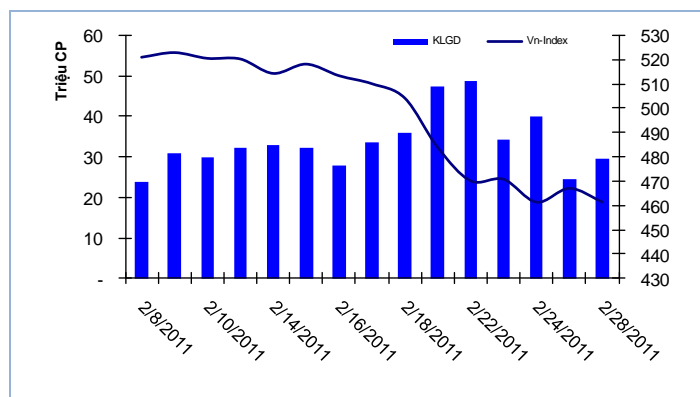


THÁNG 3: QUYẾT ĐỊNH TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2011?

TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 2/2011

Thị trường tháng 2 có những diễn biến đáng chú ý sau:

- Xu hướng của thị trường trong tháng 2 là đi ngang và điều chỉnh giảm điểm. Chỉ số HNX-Index đã có mức đáy thấp hơn đáy thiết lập vào ngày 16/11/2010 và VN-Index quay trở lại mốc 460 điểm
- Khối lượng giao dịch trong tháng 2 vẫn duy trì ở mức thấp như trong tháng 1 do các nhà đầu tư vẫn bị quan về triển vọng của thị trường chứng khoán
- Khối ngoại đã có những phiên bán ròng trong tháng 2 và số phiên bán ròng đã tăng lên đáng kể đặc biệt là sau khi NHNN phá giá VND
- Nửa đầu tháng, thị trường vẫn tiếp tục có một số đợt sóng tăng giá của nhóm cổ phiếu Bluechips nhưng do có sự luân phiên giữa các nhóm nên thị trường không có sự tăng điểm mạnh và hầu hết cổ phiếu trên sàn đi ngang và giảm điểm (Đặc biệt là sàn HNX). Nửa cuối tháng thì cả cổ phiếu Bluechips và Penny Stock đều bị bán mạnh và thị trường thậm chí đã có những phiên giảm điểm tới 4%. BVH, PVF là những cổ phiếu bị bán mạnh nhất trong những ngày cuối tháng 2/2011
- Nhóm cổ phiếu dầu khí là nhóm được các nhà đầu tư quan tâm trong tháng 2/2011 với những sóng tăng giá liên tục của PVS, PVI DPM, PVD, DPM...
- FPT giảm giá liên tục trong 3 tháng qua kể từ khi thông tin FPT sẽ mua lại cổ phần của EVN Telecom và FPT trong tháng cũng đã thay đổi Tổng Giám Đốc mới
- VIC, CTG là hai cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa lớn giao dịch ấn tượng nhất trong thời gian vừa qua và cả hai đều đang kiểm tra lại mốc đỉnh gần nhất của mình vào phiên giao dịch ngày cuối tháng trong khi đa số các cổ phiếu đang ở mức giá thấp hơn từ 10 tới 20% so với mốc đỉnh gần nhất của mình vào ngày giao dịch cuối tháng.
- ITC là cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua ròng mạnh trong tháng 2 nhưng không có sự tăng giá đột biến nào xuất hiện



Diễn Biến Thị Trường Tháng 2/2011 - Nguồn: SMES

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 3/2011

Có thể nói trong tháng 2, các thông tin vĩ mô tiêu cực nhất đã xảy ra sớm hơn kỳ vọng của các Nhà đầu tư (NĐT) bao gồm: Tăng tỷ giá lên 9.3%; điều chỉnh tăng giá điện, giá xăng; lạm phát cao vượt dự kiến (2.09%); chính thức công bố việc thắt chặt thêm chính sách tiền tệ, ... Nhìn chung, kinh tế vĩ mô Việt Nam hiện nay đang xấu hơn dự kiến, với mức xuất phát điểm thậm chí thấp hơn năm 2010. Các động thái của Chính phủ và NHNN gần đây cho thấy tháng 3 có thể là tháng tâm điểm của hàng loạt các chính sách quyết liệt kiểm chế lạm phát và thị trường ngoại tệ. Đây là 2 mắt xích quan trọng của các ẩn số khác như mặt bằng lãi suất, thị trường vàng, tăng trưởng tín dụng, thâm hụt ngân sách, dự trữ ngoại tệ, ... Nhìn chung, kinh tế vĩ mô được dự báo sẽ tiếp tục khó khăn trong ngắn hạn, dẫn được nói lỏng trong trung hạn và triển vọng sáng sủa hơn dài hạn nên khả năng thị trường phục hồi ngay trong Tháng 3 là không cao. Việc tín dụng căng thẳng với chi phí cao sẽ hạn chế tương đối dòng tiền vào TTCK. Khi kết quả điều hành vĩ mô bước đầu được hé mở, tháng 3 có thể sẽ quyết định triển vọng thị trường năm 2011 nên mặc dù giao dịch chưa sôi động ngay, NĐT nên quan sát chặt chẽ để có chiến lược đầu tư hợp lý.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư Tháng 3, 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 2 chịu ảnh hưởng của các yếu tố cơ bản sau:

Các thông tin tiêu cực nhất đã được 'hiện thực hóa' trong tháng 2, kết quả sẽ được phản ánh cơ bản trong tháng 3

TTCK tháng 2 chịu cú shock khá lớn, không chỉ đơn thuần vì hàng loạt các điều chỉnh vĩ mô mà còn vì những điều chỉnh này diễn ra nhanh hơn dự kiến. Đa số NĐT kỳ vọng tỷ giá, việc tăng giá xăng, giá điện sẽ thay đổi theo 1 lộ trình trong 6 tháng đầu năm để tránh quá nhiều tác động chéo nhau xảy ra cùng lúc. Khi các thông tin được đánh giá là tiêu cực nhất đã xảy ra trong nửa cuối tháng 2 thì NĐT đang trông đợi kết quả sẽ được hiện thực hóa trong tháng 3 như thế nào?

- Lạm phát: CPI tháng 2 ở mức 2.09% mới đơn thuần thể hiện mức giá trong tháng Tết, chưa bao gồm tác động của đợt điều chỉnh giá mới. CPI tháng 3 sẽ phản ánh trọn vẹn kết quả từ đợt điều chỉnh tỷ giá, giá điện và giá xăng dầu cuối tháng 2, đầu tháng 3. Theo quan sát của chúng tôi, hàng loạt các doanh nghiệp đều chọn 1/3 làm thời điểm chốt tăng giá. Rất khó có khả năng CPI tháng 3 thấp hơn CPI tháng 2 khi nhiều hàng hóa, dịch vụ cùng điều chỉnh tăng từ 10% - 15%.
- Tỷ giá: Sau khi điều chỉnh tỷ giá thêm 9.3%, thị trường tự do đã chịu sức ép tâm lý khá mạnh và vượt xa ngưỡng 22,000 VND/USD. Tuy nhiên, càng về cuối tháng 2 tỷ giá càng ổn định hơn với khoảng cách giữa giá mua – giá bán được thu hẹp tương đối. Nhiều khả năng, thị trường tự do sẽ tiếp nhận ngưỡng 22,000 trong phần lớn thời gian còn lại của năm nếu NHNN không phát tín hiệu điều chỉnh tỷ giá thêm 1 lần nữa.

Như vậy rủi ro của tháng 3 không phải là rủi ro yếu tố nào sẽ được điều chỉnh mà là rủi ro kết quả của sự điều chỉnh đó sẽ đưa nền kinh tế về đâu, phản ứng của Chính phủ và NHNN như thế nào để hạn chế tối đa mặt tiêu cực đó. Rủi ro này ít có khả năng gây shock như trong tháng 2 nhưng lại là rủi ro dài hạn, **có thể cơ bản quyết định xu hướng TTCK những tháng còn lại năm 2011.**

Tháng 3: Tâm điểm của các chính sách điều chỉnh trên thị trường tiền tệ

Như thường lệ, điều chỉnh các yếu tố vĩ mô quyết liệt luôn đi cùng với các chính sách kiểm soát và bình ổn mạnh tay. Ngay sau khi điều chỉnh tỷ giá, giá điện, giá xăng, NHNN đã ngay lập tức tuyên bố thắt chặt chính sách tiền tệ. Cuối tháng 2, Chính phủ cũng yêu cầu các tập đoàn Nhà Nước bán ngoại tệ ra để làm dịu bớt căng thẳng nguồn cung USD. Chúng tôi dự đoán đây mới chỉ là các biện pháp mở đầu cho một chuỗi các hành động tiếp theo trong tháng 3:

- Thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ: Không chỉ thông qua tuyên bố, NHNN đã chính thức khởi động chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ bằng việc nâng lãi suất tái cấp vốn lên 11% mà thực chất rất gần với nâng lãi suất cơ bản. Để kiềm chế lạm phát, có thể một lượng lớn cung tiền sẽ được rút khỏi lưu thông trong vài tháng tới, chủ yếu nhắm vào thị trường Bất động sản và chứng khoán. Do đó, nếu NĐT chờ đợi tín hiệu nới lỏng chính sách tiền tệ để giải ngân trong năm 2011 thì có thể phải đợi ít nhất tới cuối Quý III (do 1 chu kỳ chính sách tiền tệ thường kéo dài trung bình từ 6 – 10 tháng). Do vĩ mô 2 tháng đầu năm xấu hơn dự đoán nên khả năng TTCK bắt đầu khởi sắc cuối Quý II, đầu Quý III như kỳ vọng có thể bị đẩy lùi thêm 1 thời gian nữa.
- Bình ổn song song thị trường vàng và ngoại tệ, vốn được coi là bình thông nhau sau khi chính sách điều tiết nhắm vào từng thị trường riêng lẻ không phát huy tác dụng trong năm 2010: Sau một thời gian điều tiết riêng lẻ từng thị trường không có hiệu quả dài hạn, NHNN đã và sẽ tiếp tục can thiệp vào 2 thị trường cùng lúc. Cách tiếp cận này chắc chắn sẽ có hiệu quả hơn và là một mắt xích quan trọng trong việc giữ giá VND, ổn định lạm phát. Mục tiêu cuối cùng vẫn là điều tiết tỷ giá ngoại tệ do giá vàng thường xuyên biến động theo giá vàng thế giới.
- Giảm chi tiêu công & thâm hụt cán cân thương mại: Hai yếu tố này đi liền với định hướng rút bớt nguồn tiền vào lưu thông và giảm sức ép lên đồng nội tệ; trong ngắn hạn, đây không phải là tin tích cực đối với TTCK năm 2011.

Dòng tiền vào TTCK: Bất lợi cả từ phía NĐT trong và ngoài nước

Cuối tháng 2, việc khối ngoại bán ròng lớn tuần đầu tiên sau nhiều tháng đã gửi đi những thông điệp kém tích cực về triển vọng từ dòng tiền ngắn hạn.

- Đối với NĐT trong nước: Hiện nay dòng tiền vẫn khá dồi dào sau khi tăng trưởng tín dụng 3 năm qua ở mức rất cao. Tuy nhiên, nhiều yếu tố đang cản trở dòng tiền đầu cơ và đầu tư dài hạn vào TTCK:
 - ❖ Lãi suất cao vượt 20% và có thể còn kéo dài tới khi lạm phát và tỷ giá được kiểm soát.
 - ❖ Thắt chặt tín dụng nhắm vào TTCK và BĐS sẽ tạo nên hiệu ứng thực và cả hiệu ứng tâm lý đối với dòng tiền đầu cơ.
 - ❖ TTCK đã ảm đạm trong thời gian quá dài, tỷ suất lợi nhuận ngày càng kém xa các kênh đầu tư khác lại đang chịu sức ép từ kinh tế vĩ mô nên trong ngắn hạn khó có thể tìm các luận chứng về mức độ hấp dẫn.
- Đối với NĐTNN: Rủi ro ngắn hạn của nền kinh tế vĩ mô Việt Nam đang đứng trong top các thị trường mới nổi, nhất là tỷ giá vẫn chưa ổn định ngay cả sau khi điều chỉnh 9.3% thể hiện qua khoảng cách giữa tỷ giá niêm yết và thị trường tương lai (Futures) 1 năm (vẫn trên dưới 23,000 VND/USD). Đây không phải là thời điểm lý tưởng cho nguồn vốn mới, dài hạn vào thị trường Việt Nam. Để thu hút lại nguồn vốn ngoại, hoặc kinh tế vĩ mô cần cải thiện mạnh mẽ, hoặc TTCK cần phải giảm sâu hơn nữa để đủ hấp dẫn NĐT sau khi tính đến cả các rủi ro đã nêu trên.

Chúng tôi nhận định thanh khoản vẫn là vấn đề lớn của TTCK tháng 3. Kịch bản hợp lý nhất là thị trường giảm sâu ít nhất một vài phiên để thu hút nguồn vốn mới bắt đáy tại mức kháng cự bền vững hơn. Trong năm 2010, thị trường từng về sát

mức 420 khi kinh tế vĩ mô tiêu cực nhất nên khoảng hợp lý để tạo đáy thị trường và bật lên trong thời gian này sẽ nằm khoảng 400 – 420 điểm.

Thị trường đã giảm đủ sâu để phản ánh các rủi ro vĩ mô?

Như nhận định ở trên, kinh tế vĩ mô hiện nay xấu hơn so với năm 2010 nên về nguyên tắc đáy của năm 2010 cần được phá vỡ mới thể hiện hết các rủi ro và tạo ra các cơ hội bắt đáy mới. Thị trường lùi về ngưỡng sát 400 điểm được coi là hợp lý hơn so với xấp xỉ 500 điểm của nửa đầu tháng 2. Tuy nhiên, liệu VN-Index có phản ánh đúng giá trị thị trường hiện nay?

- Nếu loại bỏ đi 3 mã CP là BVH, VIC và MSN cùng với một số mã đang đi ngược xu hướng thị trường như CTG, VCB thì VN-Index hiện nay đã ở dưới 420 điểm. Thực tế, quá 50% số mã trên 2 sàn đã về dưới 20,000 VND/CP; rất nhiều CP đã giảm sâu hơn mức đáy trong năm 2010

Giá (đồng/cp)	Số lượng mã trên HOSE (285 mã)	Số lượng mã trên HNX (377 mã)
Dưới 5.000 đồng	3	2
5.000 – 7.000 đồng	12	18
7.000 – 10.000 đồng	37	68
10.000 – 15.000 đồng	66	111
15.000 – 20.000 đồng	38	72
20.000 -30.000 đồng	64	65
30.000 – 50.000 đồng	44	33
50.000 – 100.000 đồng	19	8
Trên 100.000 đồng	2	0

Thống kê thị trường ngày 25/2/2011

- Dựa trên tỷ lệ cổ tức năm 2010, nhiều CP có khả năng trả cổ tức trên 10% so với giá mua. Tuy nhiên, do mặt bằng lãi suất hiện nay rất cao nên tiền mặt vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn và an toàn hơn kể cả khi cổ tức của các doanh nghiệp ở mức 10% - 14%. Số lượng các công ty có thể và dự kiến trả trên 15% cổ tức bằng tiền mặt/giá CP thực sự không nhiều nên chưa thu hút NĐT dài hạn bắt đáy.

Gần đây, nhiều CP đã gần như mất thanh khoản, chỉ giữ giá hoặc đi xuống khi VN-Index giảm và không tăng khi VN-Index tăng trở lại. Điều này có nghĩa là thị trường vẫn chưa đủ hấp dẫn dòng tiền bắt đáy trong khi bên giữ CP đang thăm dò xu hướng thị trường trước khi 'xả hàng' với quy mô lớn hơn. Nếu thị trường tháng 3 không tạo đáy mới để thu hút dòng tiền trở lại thị trường thì không có nhiều hi vọng về khả năng cải thiện thanh khoản. Với xác suất giảm và đi ngang nhiều hơn tăng điểm, thị trường tháng 3 chưa thích hợp đối với NĐT ngắn hạn.

Kỳ vọng gì từ mùa Đại hội Cổ đông?

Nếu như tháng 1 và 2 là tháng cao điểm của việc công bố báo cáo tài chính thì tháng 3-4 là 2 tháng của mùa Đại hội cổ đông. Thông tin được mong đợi nhất là dự kiến kế hoạch kinh doanh năm 2011 giúp NĐT đánh giá được các nhóm ngành và mã CP có khả năng tăng trưởng mạnh nhất. Chúng tôi có một số nhận định sau:

- Nhìn chung không kỳ vọng vào sự đột biến của mặt bằng chung KQKD năm 2011 trong điều kiện lãi suất cao, tín dụng thắt chặt trừ các doanh nghiệp đã có sẵn dòng tiền, cung cấp hàng thiết yếu và một số ít doanh nghiệp BĐS hoạt động trong phân khúc có nhu cầu cao, hàng tồn kho dồi dào.

- Nếu BCTC năm 2010 không được các NĐT quan tâm và chưa được thể hiện vào giá thì kết quả ĐHCĐ cũng không được kỳ vọng mang đến cơ hội mới cho TTCK.
- NĐT có xu hướng quan tâm hơn đến BCTC Quý I/2011 để kiểm chứng lại kế hoạch 2011 của doanh nghiệp trong điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn như hiện nay nên đứng từ góc độ thông tin doanh nghiệp thị trường sẽ đón nhận nhiều tin tức quan trọng hơn trong tháng 4.

Tóm lại, tâm điểm của thị trường hiện nay vẫn là chính sách vĩ mô. Tháng 2 cơ bản đã giải quyết xong giai đoạn thứ nhất là hiện thực hóa kỳ vọng của NĐT về khả năng điều chỉnh hàng loạt các vấn đề 'nóng' của nền kinh tế do đó tháng 3 sẽ là tháng đánh giá lại hiệu quả của các chính sách và bổ sung các công cụ khác để điều tiết các vấn đề phát sinh. Mặc dù Chính phủ và NHNN đã công bố hàng loạt các định hướng nhưng luôn tồn tại khoảng cách giữa định hướng và thực tế triển khai; khoảng cách càng hẹp thì thị trường càng có nhiều cơ hội. NĐT nên chờ nửa cuối tháng 3 trước khi quyết định mua/bán hay tái cơ cấu danh mục đầu tư.

Phân tích kỹ thuật:

Hiện cả hai chỉ số VN-Index và HNX-Index đều đang nằm trên ngưỡng hỗ trợ mạnh. Hầu hết các chỉ báo kỹ thuật đều nằm trong vùng quá bán và sẵn sàng cho một sự đảo chiều. Tháng 3 cũng thường là tháng mua vào và tăng điểm theo chu kỳ. Hiện các tin tức vĩ mô có vẻ không ủng hộ xu hướng tăng điểm của thị trường. Với các nhà đầu tư lướt sóng, cần chờ thêm tín hiệu xác nhận để tiến hành mua hay bán cổ phiếu. Chỉ số HNX-Index đang nằm trên ngưỡng hỗ trợ số (1) trên đồ thị mà hiện tại tương đương với mốc 93 điểm. Nếu phá vỡ ngưỡng hỗ trợ này. Mục tiêu giá tiếp theo là vùng giá 80 điểm theo mẫu hình ABCD. Hiện tại, chỉ số HNX-Index đang biến động quanh ngưỡng hỗ trợ và có một số tín hiệu cảnh báo sự đảo chiều như phân kỳ dương giữa RSI(14) và đường giá, các chỉ báo khác đều trong vùng quá bán. Do vậy, chúng ta cần quan sát thêm. Khả năng rủi ro nằm ở việc khối lượng giao dịch không ổn định trong khi đó dải Bollinger Band đang mở rộng hỗ trợ đường giá xuống. Điểm rơi cho sự thay đổi xu hướng là ngày 9/3/2011.

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VN-Index



Biểu đồ kỹ thuật chỉ số HNX-Index



Phân tích dựa trên tâm lý NĐT:

Tâm lý NĐT sau chu kỳ tăng nóng tháng 12 hầu như chưa có những tín hiệu tích cực hơn. Trong tháng 2, tâm lý NĐT càng trở nên thận trọng trước những biến động của nền kinh tế vĩ mô. Thanh khoản luôn ở mức thấp thể hiện rõ nhất xu hướng này. Ngoại trừ 3-4 mã bluechip đang được chú ý thì có lẽ thanh khoản thị trường chỉ bằng $\frac{1}{2}$ trung bình năm 2010. Tâm lý NĐT hiện nay bị chi phối mạnh bởi khả năng bình ổn kinh tế vĩ mô và viễn cảnh thị trường tín dụng.

Tâm lý NĐT tháng 3 ít có khả năng cải thiện; nếu có chỉ khi các yếu tố sau được hiện thực hóa:

- CPI tháng 3 cao nhưng hé mở khả năng trở lại ổn định từ tháng 4 sau khi mặt bằng giá mới đã được thiết lập.
- Mặt bằng lãi suất có dấu hiệu hạ nhiệt; NHNN phát ra các tín hiệu dẫn dắt điều chỉnh giảm từ tháng 4 sau khi lạm phát ổn định.
- NĐTNN quay trở lại mua ròng tích cực thay vì bán ròng sau khi CP trở về mức hấp dẫn. Các quỹ đầu tư bắt đầu thuận lợi hơn trong huy động vốn sau khi thị trường ngoại tệ ổn định sát mức tỷ giá niêm yết.

3 yếu tố trên mặc dù khó nhưng vẫn có xác suất xảy ra. Thị trường đang trong giai đoạn nhạy cảm nên không có nhiều hy vọng có chuyển biến mạnh mẽ tâm lý NĐT trong nước. NĐT nên chú ý thanh khoản thay vì chỉ số VN-Index để có quyết định giải ngân hợp lý.

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:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

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

Fax: (84-4) 22205668

Email: 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

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