

THÁNG 8: MẪU HÌNH ADAM & EVE?

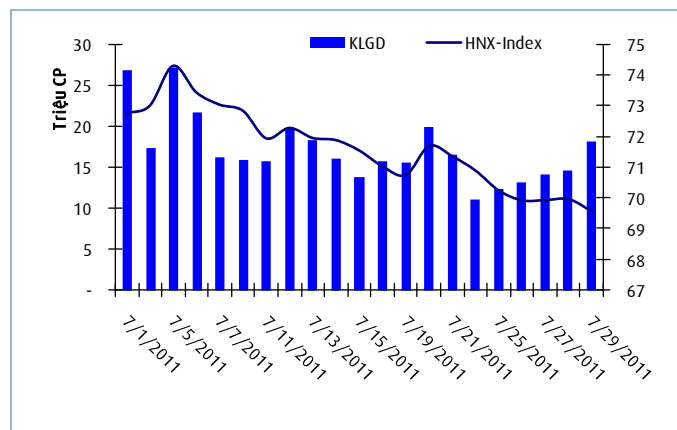
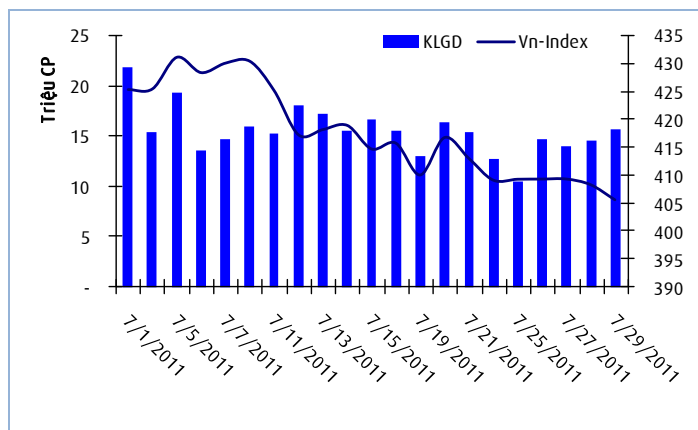
TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 7/2011

Tháng 7 là tháng giảm điểm rồi đi ngang của thị trường chứng khoán Việt Nam, khi có những phiên tăng điểm rồi lại mất điểm đan xen nhau. Khối lượng giao dịch khớp lệnh giảm mạnh trên cả hai sàn giao dịch. Trung bình 15.4 triệu cổ phiếu/1 phiên giao dịch đối với sàn HOSE và 17.1 triệu cổ phiếu/1 phiên đối với sàn HNX.

Trong tháng 7, khối ngoại bán ròng chủ yếu trong nửa đầu tháng 7 và trong tuần cuối tháng 7 các nhà đầu tư ngoại trở lại mua ròng trên cả hai sàn

Trong tuần đầu tháng 7, thị trường tiếp tục chuỗi giảm điểm từ nửa cuối tháng 6. Nửa cuối tháng 7 là sự đi ngang của thị trường khi các phiên tăng giảm điểm đan xen lẫn nhau trong một thời gian dài. Chuỗi đi ngang kéo dài của thị trường cũng như sụt giảm mạnh khối lượng giao dịch tạo ra tâm lý bi quan cũng như sự thờ ơ của dòng tiền khi mà giá cổ phiếu đã xuống mức thấp. Điểm sáng trong tháng 7 có lẽ là các giao dịch thoả thuận mua bán STB, khi khối lượng giao dịch thoả thuận có phiên lên đến gần 10 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên, nhìn một cách tổng quan thì trạng thái thờ ơ của dòng tiền vẫn là chủ đạo trong các giao dịch của thị trường.

Trong tháng 7, giá thịt lợn là đề tài được các phương tiện truyền thông quan tâm nhiều nhất và đã có nhà đầu tư ví rằng giá thịt lợn trong thời gian tới sẽ là nhân tố quan trọng quyết định hướng đi của TTCK Việt Nam.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 7/2011 - Nguồn: SMES

Trong tháng 7, TTCK Việt Nam tiếp tục chuỗi giao dịch ảm đạm với khối lượng giao dịch xuống mức thấp kỷ lục. Giá nhiều cổ phiếu lớn hầu hết đều không thay đổi nhiều so với tháng trước. Kinh tế vĩ mô không có nhiều thay đổi theo chiều hướng tích cực. Số liệu mới nhất ADB thống kê cho thấy Việt Nam là nước có mức lạm phát cao nhất, tiền đồng phá giá nhiều nhất, thị trường chứng khoán giảm giá sâu nhất, dự trữ ngoại hối mỏng nhất... trong 14 nền kinh tế mà Đông Á được khảo sát. Việc giữ vị trí số quán quân từ dưới lên ở hầu hết các tiêu chí thống kê là một nỗi buồn với người dân Việt Nam nói chung và nhà đầu tư Việt Nam nói riêng.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 8, chúng tôi tiếp tục nhận định thị trường dựa trên 3 hướng chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật, phân tích dựa trên tâm lý nhà đầu tư.

Phân tích cơ bản:

Bộ ba bất khả thi đang chịu nhiều sức ép

- CPI tháng 7 tăng 1.17% và phá vỡ xu hướng giảm của dẫn của hai tháng trước khi mà thực phẩm tăng giá khá mạnh trong tháng 7 đặc biệt là giá thịt lợn. Như vậy, CPI đã tăng 14.61% (Ytd) và 22.16% (YoY). Mặc dù bước vào chu kỳ điều chỉnh theo mùa và hưởng lợi từ việc giá cả hàng hóa thế giới chững lại trong suốt 3 tháng qua và không có cú sốc tăng giá nào với các mặt hàng thiết yếu nhưng lạm phát của Việt Nam hiện tại vẫn duy trì tốc độ tăng ổn định ở mức cao. Điều này cho thấy Việt Nam đang ở thời kỳ lạm phát tâm lý và muốn dập tắt hiện tượng này có lẽ cần có những cú sốc bất ngờ như kiểu giá cả hàng hóa sụt giảm mạnh như năm 2008... Những biện pháp mang tính kỹ thuật của NHNN trong trường hợp này thường không hiệu quả. Trong tháng 8, CPI nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng cao khi mà chúng tôi quan sát thấy giá thịt lợn hơi và lợn bán lẻ tại Hà Nội trong tuần cuối tháng 7 vẫn tiếp tục tăng giá mạnh. Việc giá vàng tăng giá trở lại và cơn bão Nock-Ten đang hướng vào Bắc Bộ có nguy cơ đẩy giá thịt lợn và thực phẩm tại Hà Nội vào vòng xoáy tăng giá mới.
- Tỷ giá vẫn ổn định trong tháng qua nhưng đã bắt đầu xuất hiện một số nguy cơ của sự bất ổn. Các NHTM hiện tại đã sẵn sàng thỏa thuận mức lãi suất vượt trần đối với khách hàng khi nguồn huy động thiếu hụt và cho vay liên tục tăng mạnh. Chênh lệch huy động và cho vay ngoại tệ 6 tháng đầu năm nay chênh tới 85,000 tỷ đồng (quy đổi) trong khi con số chênh của năm ngoái chỉ là 41,000 tỷ đồng (quy đổi)¹. Hiện tượng này diễn ra càng nhanh thì càng tạo khoảng trống thanh khoản và rủi ro phá giá VND trong tương lai càng lớn khi thời hạn trả nợ tới gần.
- Lãi suất phụ thuộc vào hai nhân tố quan trọng là lạm phát kỳ vọng và cung cầu vốn ở thời điểm hiện tại. Hiện tại kỳ vọng lạm phát ở Việt Nam vẫn ở mức rất cao 18 - 20% (Ytd) trong khi đó nhu cầu vốn vẫn rất lớn: Tập đoàn sông Đà, tập đoàn phát triển nhà và đô thị, tổng công ty xi măng... đều than thiếu vốn². Như vậy, khó có thể kỳ vọng vào việc giảm lãi suất trong thời gian tới.

¹ Số liệu do TS Lê Xuân Nghĩa - Phó Chủ tịch Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia - chia sẻ với PV Lao Động bên lề hội thảo do Cty chứng khoán Tân Việt tổ chức

² <http://cafef.vn/2011072009378666CA36/tham-don-tin-dung-tap-doan-song-da-keu-cuu.chn>

Như vậy, bộ ba bất khả thi vẫn là một bài toán nan giải đối với Chính phủ và NHNN ở thời điểm hiện tại. Hiện đang có nhiều sức ép kêu gọi việc thực hiện nới lỏng tiền tệ. Nếu điều này xảy ra, nguy cơ về sự mất ổn định kinh tế vĩ mô sẽ tiếp tục kéo dài trong khi những diễn biến hiện tại lại không phải là nhân tố ủng hộ sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán.

Nhân sự mới sẽ hình thành chính sách điều hành tiền tệ mới

Thông thường khi có lãnh đạo mới thì sẽ có những điều chỉnh trong việc sử dụng các chính sách kinh tế mới. Với vị trí thủ tướng không thay đổi và sự thay đổi của vị trí Thống đốc NHNN chúng tôi cho rằng trong tháng 8, nhiều khả năng sẽ có những điều chỉnh nhất định đối với chính sách tiền tệ hiện tại. Dựa trên những gì đang quan sát thấy, chúng tôi cho rằng chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa vẫn tiếp tục được duy trì. Thậm chí khả năng tăng dự trữ bắt buộc hoặc sử dụng tín phiếu bắt buộc của NHNN nhằm tiếp tục thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt không phải là điều không thể xảy ra vào lúc này khi mà việc sử dụng công cụ OMO trong thời gian vừa qua đã không mang lại kết quả như kỳ vọng và dư địa cho việc thực thi công cụ này không còn nhiều. Tất nhiên, một sự thay đổi nếu có khả năng cũng chỉ xảy ra vào nửa cuối tháng 8. Thắt chặt tiền tệ không bao giờ là nhân tố tích cực đối với TTCK.

Các thống kê mối liên quan giữa các sự kiện lớn và diễn biến của TTCK cũng là một công cụ thường xuyên được các nhà đầu tư sử dụng để dự báo diễn biến của thị trường. Ở Việt Nam, do thời gian hoạt động của thị trường quá ngắn nên việc đưa ra dự báo theo xu hướng này chưa đủ mẫu để mang tính đại diện. Tuy nhiên theo thống kê sơ bộ 2 lần bầu chọn các vị trí lãnh đạo vào năm 2007 và 2002 thì có 1 lần chứng khoán tăng giá sau đó và 1 lần chứng khoán giảm giá sau đó. Tỷ lệ cũng chỉ là 5/5 nếu bạn đánh cược vào sự kiện này.

Phân tích kỹ thuật

- ***Chu kỳ suy thoái của TTCK***

Để xem xét một chu kỳ của thị trường con gấu kéo dài bao nhiêu lâu, chúng tôi xem xét diễn biến các cuộc suy thoái của TTCK Mỹ qua đó giúp các nhà đầu tư Việt Nam thêm dữ liệu tham khảo nhằm dò xét thời điểm dò đáy đối với TTCK Việt Nam.

Nhìn vào số liệu thống kê, có thể thấy rằng một đợt suy thoái ngắn nhất của TTCK Mỹ là kéo dài 2.9 tháng. Còn đợt suy thoái dài nhất kéo dài nhất là 34.2 tháng.

Tính từ mức đỉnh cao ngày 23/10/2009 tới nay, TTCK Việt Nam đã trải qua 21.1 tháng suy giảm. Trong lịch sử của TTCK Mỹ chỉ có 4 lần suy thoái kéo dài trên 20 tháng trong đó đợt suy thoái kéo dài nhất lại rơi vào đại suy thoái năm 1929 - 1933. Ngày cả trong thập niên 70, khi mà nền kinh tế Mỹ gặp phải hình ảnh lạm phát kỳ vọng với lãi suất lên tới cỡ bản của Fed lên tới 20% thì mức suy giảm cũng chỉ là 20.7 tháng. Nếu so sánh sự tương đồng thì có thể kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ sớm tạo đáy trong tháng tới.

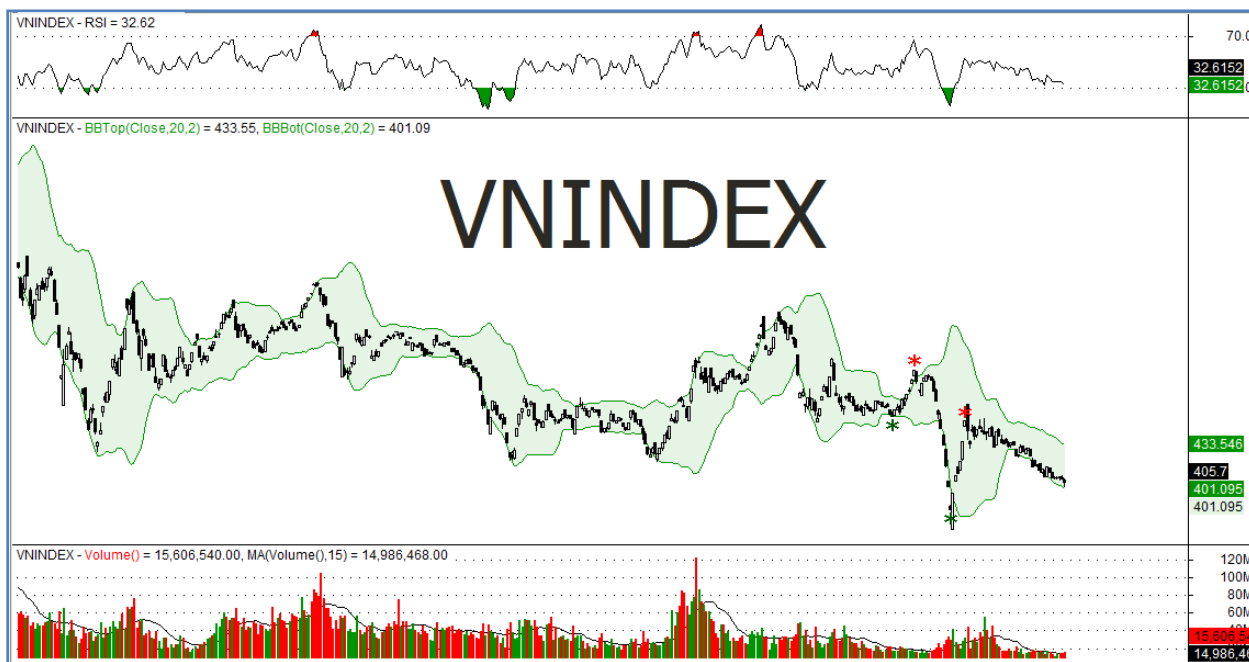
³ Một TTCK được cho là bước suy thoái khi mức điều chỉnh giảm điểm $\geq 20\%$. Trong dữ liệu thống kê, năm 1990, TTCK Mỹ chỉ điều chỉnh 19,9% nhưng chúng tôi vẫn cho rằng TTCK đã chạm ngưỡng của sự suy thoái

Năm	Số tháng giảm điểm	% giảm điểm
1929 - 1932	34.2	89.20%
1956 - 1957	14.7	21.50%
1961 - 1962	6.4	28.00%
1966	6.6	22.20%
1968 - 1970	17.8	36.10%
1973 - 1974	20.7	48.20%
1980 - 1982	20.4	27.10%
1987	3.3	33.50%
1990	2.9	19.90%
2000 - 2002	30.5	49.20%
2008	17	56.80%
Trung bình	15.86	39.25%

Bảng 01: Chu kỳ suy thoái của thị trường tài chính Mỹ, Nguồn: SMEs tổng hợp

- Góc nhìn kỹ thuật chỉ số VN-Index

Biểu đồ chỉ số VN-Index



Chỉ số VN-Index đang nằm trên ngưỡng hỗ trợ Fibonacci 61.8% lấy hai ngày 26/05/2011 – 02/06/2011 tương ứng với mốc 405 điểm. Xu hướng hiện tại đang đi xuống vùng quá bán. Điểm tiêu cực là Dải Bollinger Band thấp đang mở rộng ra để hỗ trợ đường giá xuống và chỉ số ADX đã vượt lên trên mốc 20 trong khi hai đường DI+ và DI- đang có xu hướng phân kỳ mạnh hơn cho thấy xu hướng thị trường đang xấu đi. Vùng giá mục tiêu có lẽ vẫn là vùng đáy mà chỉ số thiết lập vào ngày 26/05/2011.

- Góc nhìn kỹ thuật chỉ số HNX-Index

Biểu đồ chỉ số HNX-Index



Chỉ số HNX-Index hiện tại cũng vận động giảm giá theo mô hình hai đáy đảo chiều. Một cây nến đen với khối lượng tăng vào phiên giao dịch cuối tháng trong bối cảnh số mã giảm giá áp đảo không phải là tín hiệu tốt đối với chỉ số này. Trong mô hình hai đáy, đáy sau thường có khối lượng giao dịch rất thấp và tăng lên khi chỉ số quay đầu tăng trở lại từ vùng giá cũ. Ngoài ra, đáy sau có thể thấp hơn đáy cũ ở khoảng 5%. Như vậy, với vùng giá mục tiêu tạo đáy của chỉ số HNX-Index sẽ nằm trong khoảng từ 62 - 66 điểm. Đây là trường hợp mẫu hình hai đáy với Big W với thời gian kéo dài hơn 2 tháng. Trong trường hợp hiện tại, chỉ số HNX-Index đang ở gần mốc đáy thứ 2 và vẫn cao hơn khoảng 5% so với mốc đáy thiết lập hồi tháng 5/2011. Ở đáy thứ nhất chúng tôi quan sát thấy mẫu hình Eve và nếu trong vòng vài ngày sắp tới chỉ số HNX-Index xuất hiện mẫu hình Adam ở vùng giá hiện tại thì vùng đáy thứ hai có khả năng sẽ quanh vùng giá hiện tại. Mẫu hình này có thời gian thiết lập mốc đáy thứ 2 xấp xỉ 2 tháng. Điều này đồng nghĩa nếu có mẫu hình này thì tuần sau chỉ số HNX-Index sẽ sớm xác nhận. Chúng tôi xin lưu ý rằng đây là các tín hiệu phân tích kỹ thuật và hiện đang trong quá trình hình thành chưa có tín hiệu xác nhận ở phía bên phải do vậy các nhà đầu tư nên đọc thêm bản báo cáo hàng ngày để tham khảo thêm các thông tin chi tiết. Điểm rơi thời gian là các ngày 1/8; 10/8; 26/8.

Phân tích dựa trên tâm lý NĐT:

Các nhà đầu tư nước ngoài cũ đang hoạt động ở Việt Nam thì coi đây là cơ hội ngàn năm có một nhưng ngân quỹ tiền mặt không còn nhiều trong khi đó dòng tiền đầu tư nước ngoài mới đã không chảy vào TTCK Việt Nam trước những lo ngại về rủi ro vĩ mô, tính minh bạch của thị trường...

Các quỹ đầu tư nội có cái nhìn bi quan về triển vọng của thị trường kinh tế Việt Nam và thị trường vào lúc này. Một số quỹ đã phải rút vốn về để cứu công ty mẹ đang gặp khó khăn trong các lĩnh vực như bất động sản và do vậy lượng tiền thật của quỹ cũng không đáng kể.

Các công ty chứng khoán liên tục cắt giảm nhân sự thu hẹp hoạt động, nhiều nhân viên công ty chứng khoán đã bỏ nghề tìm các công việc khác. Điều này khiến xã hội có cái nhìn thương cảm với những người tham gia lĩnh vực này. Một nguyên tắc thông thường là dòng tiền sẽ chảy vào nơi có tỷ suất sinh lời cao nhất và khi thị trường chứng khoán tạo ra lợi nhuận, những người làm trong lĩnh vực chứng khoán cũng thường huy động được lượng tiền lớn và dễ dàng hơn. Những nhân viên môi giới còn trụ lại thì liên tục tư vấn khách hàng đứng ngoài thị trường. Sự bi quan là điều mà các nhà đầu tư có thể cảm nhận thấy trên các báo phân tích thị trường.

Nhà đầu tư cá nhân thì chỉ có một bộ phận nhỏ còn giữ được niềm tin trong khi đa số rất bi quan. Đã có người không còn kiên nhẫn với diễn biến của thị trường và rút tiền ra gửi tiết kiệm để là điều đang diễn ra trên thị trường. Nếu như trước đây TTCK có suy giảm khiến nhà đầu tư thua lỗ thì họ vẫn sẵn sàng bỏ thêm tiền đầu tư khi có những khoản lợi nhuận lớn từ thị trường bất động sản để bù đắp lại thì nay kênh bất động sản còn khiến nhà đầu tư mất nhiều hơn. Ngồi chờ là xu hướng chung của nhiều nhà đầu tư lớn trong thời gian qua.

Lúc này, những nhân tố vĩ mô của nền kinh tế như lạm phát hay lãi suất không còn quá quan trọng. Giá cổ phiếu hầu như không phản ứng điều chỉnh quá nhiều với những thông số được công bố thậm chí ngay cả với những doanh nghiệp công bố lãi cao với mức tăng trưởng ấn tượng 30% - 50% thì sự tăng mua là không đáng kể và không thể át được lực cung của thị trường. Sự bi quan còn thể hiện ở việc trên diễn đàn, các nhà đầu tư đổ lỗi cho sự thua lỗ hiện tại là do UBCK và trong thang điểm khảo sát đánh giá vai trò của UBCK với thị trường chứng khoán hơn 65% nhà đầu tư cho điểm 1 trong thang điểm 10.

Tóm lại, chúng tôi không quá bi quan về viễn cảnh của thị trường nhưng nếu xét theo khía cạnh cơ bản, thật khó có thể kỳ vọng sự chuyển biến tích cực của thị trường ngay trong thời gian tới khi mà các yếu tố vĩ mô thậm chí có thể xấu đi trong ngắn hạn. Ở khía cạnh phân tích kỹ thuật, diễn biến của thị trường cho thấy thị trường có khả năng phục hồi tăng giá trở lại. Có điều đợt tăng giá này chỉ là sóng phục hồi hay là sự đảo chiều xu hướng thực sự thì cần phải có sự xác nhận trong giao dịch. TTCK thường đi trước diễn biến từ nền kinh tế từ 6 tới 9 tháng và trong quá khứ không phải lúc nào nó cũng đi thuận chiều với diễn biến của nền kinh tế (Có những thời điểm thị trường vẫn tăng giá dù nền kinh tế liên tục đi xuống và ngược lại). Trước bình minh bao giờ cũng là bóng tối. Nhưng để trả lời câu hỏi tối đến bao giờ thì không có chuyên gia nào có thể khẳng định được. Có lẽ giá và khối lượng giao dịch sẽ mang lại câu trả lời chính xác nhất.

“Sự sống nảy sinh từ cái chết. Hạnh phúc bắt nguồn từ những gian khổ hy sinh. Ở trên đời này không có con đường cùng, chỉ có những ranh giới. Điều cốt yếu là vượt qua những ranh giới đó”.

KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Vũ Duy Khánh – Trưởng bộ phận phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

Đỗ Phạm Minh Tú – Chuyên viên phân tích

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

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

Fax: (84-4) 22205680

Email: research@sme.vn

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

CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 39147388

Fax: (84-8) 39308707

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