

## THÁNG 9: SÓNG Ở ĐÁY SÔNG

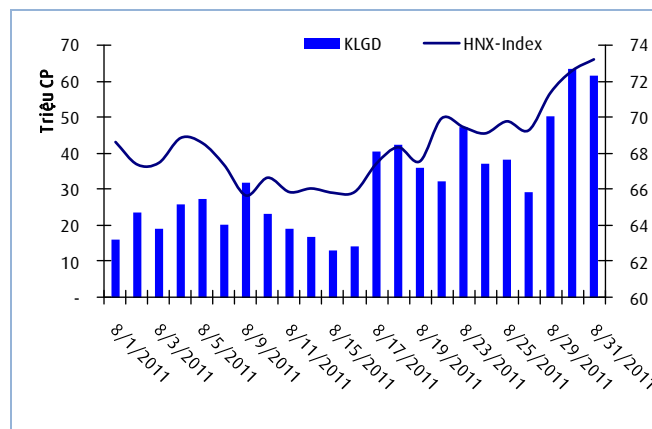
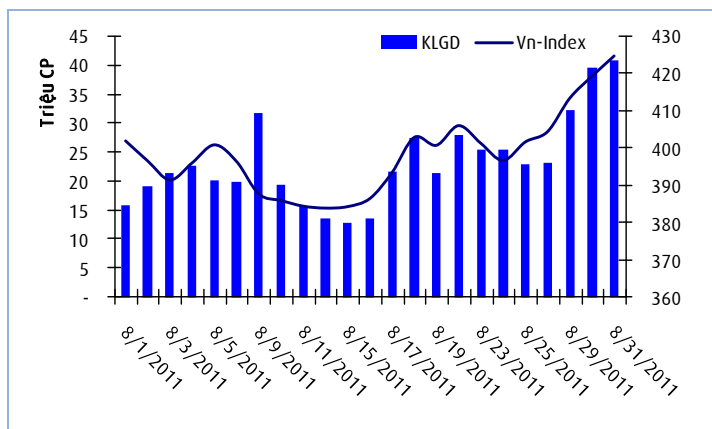
### TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 8/2011

Thị trường chứng khoán đã có một tháng 8 tăng điểm nhẹ với sự khởi sắc của khối lượng giao dịch. Khối lượng giao dịch khớp lệnh tăng mạnh trên cả hai sàn, trung bình 23.2 triệu cổ phiếu/1 phiên giao dịch trên sàn HOSE và 31.6 triệu cổ phiếu/1 phiên đối với sàn HNX.

Trong tháng 8, NĐTNN tiến hành mua bán ròng đan xen, nhưng bán ròng vẫn là chủ yếu.

Trong nửa đầu tháng 8, tâm lý bi quan từ tháng 7 vẫn bao trùm toàn thị trường. Chỉ đến giai đoạn cuối tháng 8, thị trường mới chứng kiến sự đi lên của nhiều mã cổ phiếu cũng như hai chỉ số chính VN-Index và HNX-Index. Tính đến hết tháng 8, chỉ số VN-Index đã vượt lên trên 420 điểm và chỉ số HNX-Index đã vượt ngưỡng 73 điểm. Thị trường tăng điểm cũng như sự gia tăng về khối lượng giao dịch đã tạo tâm lý lạc quan giúp cho dòng tiền bắt đầu trở lại, các nhà đầu tư đã không còn thờ ơ như những tháng trước đây. Trong xu hướng đi lên chung của thị trường tháng 8, VSP, SHS, SHB... là những cổ phiếu tăng mạnh nhất.

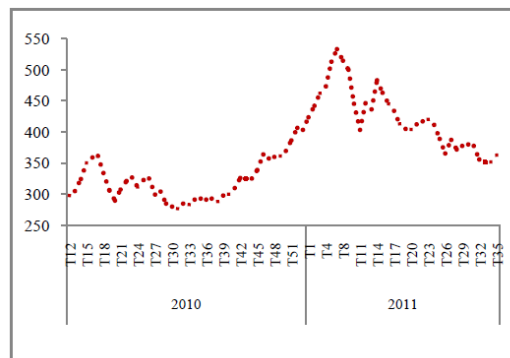
Cũng trong tháng 8, giá vàng là đề tài được các phương tiện truyền thông quan tâm nhiều nhất cùng với đó là vấn đề nợ xấu của các NHTM.



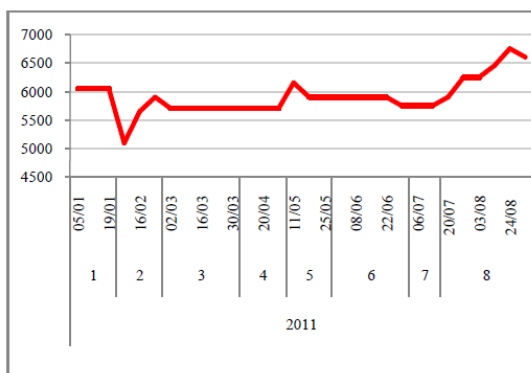
*Diễn Biến Thị Trường Tháng 8/2011 - Nguồn: SMES*

### Phân tích cơ bản:

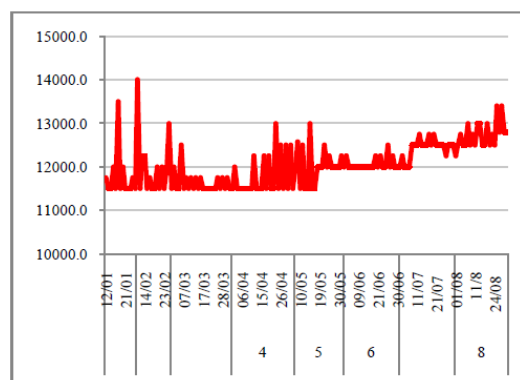
Câu trả lời là “Có”. Như chúng tôi đã từng chia sẻ, Việt Nam đang trong thời kỳ lạm phát tâm lý và muốn dập tắt hiện tượng này chúng ta cần có những cú sốc giảm giá bất ngờ...và chúng ta đang có được sự may mắn đó khi giá cả hàng hóa thế giới đang điều chỉnh giảm mạnh trong thời gian vừa qua đặc biệt là sự điều chỉnh giảm giá mạnh của dầu thô...Trong tháng 9, nhiều khả năng CPI sẽ tiếp tục tăng ở mức dưới 1% khi trong thời gian gần đây một loạt mặt hàng đang có xu hướng điều chỉnh giảm giá như thịt lợn hơi, giá lúa gạo trong nước có dấu hiệu hạ nhiệt trong khi đó giá xăng bán lẻ trong nước cũng đã điều chỉnh giảm giá 500đ và giá bán khí gas cũng sẽ giảm 9,000-10,000đ kể từ ngày 1/9. Sự giảm giá của các mặt hàng thiết yếu và có hiệu ứng kỳ vọng lạm phát cao như xăng dầu, thực phẩm là một tín hiệu rất tốt với Việt Nam. Điểm nhấn đáng chú ý trong đợt điều chỉnh giảm giá vừa qua của hàng hóa trên thế giới là những mặt hàng xuất khẩu nông sản chủ lực của Việt Nam như cao su, hạt tiêu...lại tăng giá mạnh trên thị trường thế giới. Như vậy, có thể thấy rằng đợt giảm giá vừa qua của hàng hóa thế giới có sự phân hóa lớn và thật may mắn chúng ta có lợi thế “kép” khi những mặt hàng chủ lực xuất khẩu vẫn tăng giá và những mặt hàng gây ra hiệu ứng lạm phát kỳ vọng trong nước lại điều chỉnh giảm giá. Cả thế giới đang kỳ vọng vào một đợt tăng giá của lương thực mới khi chúng tôi quan sát thấy các nhà đầu cơ nổi tiếng trên thế giới như Soros đã bán vàng và phân bổ tài sản vào đất nông nghiệp. Đường như trong thời điểm khó khăn, người ta bắt đầu nói không với hàng hóa xa xỉ. Điều này sẽ có lợi cho Việt Nam khi mà chúng ta là nước sản xuất nông nghiệp.



*Diễn biến giá cao su RSS3 theo tuần*



*Diễn biến giá gạo bán buôn tại Đồng Tháp*



*Diễn biến giá gạo tẻ thường tại TP. HCM*

*Nguồn: CSDL Agromonitor*

### ***Lãi suất sẽ hạ nhiệt trong tháng 9?***

Đây là lần đầu tiên chúng ta có cơ hội giảm lãi suất xuống về mức 17-19% với những tín hiệu khá chắc chắn.

- Đầu tiên là việc lạm phát hạ nhiệt và đang theo xu hướng tạo đỉnh lạm phát theo năm khiến chúng ta có cơ hội để điều chỉnh giảm lãi suất;
- Thứ hai, bước tiến mới chính là việc ban hành thông tư 22 của NHNN. Cách thức điều hành khá rõ ràng là các NHTM lớn với thanh khoản tốt sẽ duy trì mức trần lãi suất 14% và cho vay với lãi suất thấp. Các NHTM khó khăn về thanh khoản (10 NHTM nhỏ) không được tăng lãi suất huy động thay vào đó NHNN sẽ tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản với mức lãi suất có thể khá thấp. Cùng với đó NHNN sẽ kiên quyết xử lý các trường hợp vi phạm mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20%, vượt trần lãi suất trong đó với những chế tài như đóng cửa phòng giao dịch, cấm giao dịch trên thị trường mở, liên ngân hàng... Điểm nhấn chính sách chính là việc NHNN sẽ có thể góp vốn trực tiếp vào các NHTM nhỏ và kiểm soát trực tiếp các NHTM có dấu hiệu vi phạm và mất thanh khoản ngoài ra NHNN còn yêu cầu phải minh bạch tất cả các khoản nghi ngờ là lách luật trên báo cáo tài chính của các NHTM và tính trực tiếp những khoản đó vào tăng trưởng tín dụng... Tất cả những việc làm trên cho thấy NHNN đã sẵn sàng cho việc lành mạnh hóa lại hệ thống NHTM. Đã có sự thay đổi lớn trong cách điều hành chính sách của Thống đốc mới khi NHNN đã chuyển từ cách điều hành chạy theo các sự việc đã rồi sang cách điều hành có định hướng và không thỏa hiệp với những việc làm sai trái;
- Cuối cùng là nguồn vốn huy động tính tới ngày 19/08/2011 đang có tín hiệu tăng trở lại khi tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại cả tổ chức tín dụng ước tăng 3.04% so với tháng trước, trong đó tiền gửi bằng VND tăng 3.32% và tiền gửi bằng ngoại tệ tăng 1.81%;

Cung cầu vốn và lạm phát chính là những điều kiện cơ bản để giảm lãi suất. Hiện chúng ta đã hội tụ được phần nào điều kiện trên và thực tế thì những ngày đầu tháng, một số NHTM lớn đã công bố như BIDV, VCB, SHB...<sup>1</sup> giảm lãi suất cho vay.

### ***Tỷ giá vẫn là một ẩn số ?***

<sup>1</sup> <http://cafef.vn/2011090502552029CA34/bidv-tu-0609-lai-suot-cho-vay-kinh-doanh-ck-bds-toi-thieu-19nam.chn>

Tỷ giá có lẽ là một trong những nhân tố khó dự báo nhất ở thời điểm hiện tại.

- Tín dụng với nền kinh tế vẫn tiếp tục tập trung vào tín dụng bằng ngoại tệ khi mà tính tới ngày 19/08/2011 tín dụng bằng VND giảm 1.05%, tín dụng bằng ngoại tệ tăng 0.82% so với tháng trước. Điều này sẽ gây sức ép lên tỷ giá khi tới hạn trả nợ bằng ngoại tệ trong tương lai;
- Sự sụt giảm lãi suất của VND sẽ khiến chênh lệch lãi suất thu hẹp lại, có thể khiến người dân chuyển từ trạng thái nắm giữ VND sang nắm giữ USD;
- Sự tăng giá mạnh mẽ của giá vàng có thể khiến nhu cầu đầu cơ vàng lên cao. Qua đó gây bất ổn lên tỷ giá theo một vòng xoáy luẩn quẩn như sau: Vàng tăng giá mạnh, nhu cầu đầu cơ tăng mạnh, nhu cầu nhập lậu vàng tăng cao, tỷ giá sẽ xuất hiện trạng thái 2 giá khi nhu cầu USD tăng cao. Khi USD tăng giá thì các NHTM sẽ chuyển từ chiến lược quản lý thanh khoản USD âm sang trạng thái dương và sẽ hạn chế bán USD. Các doanh nghiệp có USD tăng giá mạnh cũng hạn chế bán USD khiến nguồn cung thu hẹp. Trong khi đó các đối tượng vay USD sẽ tăng nhu cầu mua USD để tránh việc thiệt hại khi phải mua USD giá cao trả nợ. Cung cầu vì thế càng mất cân đối. Sức ép phá giá tăng cao;

NHNN cũng có một số biện pháp nhằm ngăn chặn hiện tượng này như điều chỉnh hệ số rủi ro ngoại tệ, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ lên 1%, dự thảo các đối tượng được vay ngoại tệ theo hướng thắt chặt các đối tượng được vay, định hướng sẽ phá giá 1% trong thời gian tới nếu cần thiết và can thiệp quyết liệt để bình ổn thị trường ngoại hối khi xuất hiện tượng đầu cơ như việc bán ra 1.5 tỷ USD trong thời gian vừa qua. Với những gì đang diễn ra cùng với sự thách đố khá lớn của cán cân tổng thể trong năm nay, và sự chủ động trong điều hành chính sách của NHNN, chúng ta có thể kỳ vọng vào sự ổn định của tỷ giá hối đoái (Ổn định chứ không phải là cố định tỷ giá).

## Phân tích kỹ thuật

### *TTCK Việt Nam đang ở vùng đáy dài hạn?*

Thật không dễ để kết luận câu hỏi này. Đối với phần lớn có lẽ đây chỉ xác nhận khi thị trường đã qua đáy mà thực tế thường khi là sau một thời gian dài khi thị trường đã tăng giá một đoạn khá xa. Trong báo cáo này, chúng tôi chỉ đưa ra một số điểm mà chúng tôi cho rằng TTCK Việt Nam đang có nhiều tính chất của một vùng đáy dài hạn để nhà đầu tư có thể tham khảo trong việc lựa chọn quyết định đầu tư.

Theo lý thuyết Dow, vùng tích tụ của thị trường thường có những đặc điểm sau:

- Xu thế đi xuống của thị trường đã yếu dần nhưng lại được duy trì bởi các lệnh bán nhiều và liên tục thể hiện “nỗi buồn”, sự lo lắng của các nhà đầu tư đang cần tiền cho những nhu cầu riêng. Các cổ phiếu đầu sụt giảm tới mức thấp nhất thậm chí gần như mất hoàn toàn giá trị: Giá cổ phiếu xuống mức rất thấp và chưa bao giờ số lượng cổ phiếu dưới mệnh giá trên TTCK Việt Nam lại nhiều như hiện nay. Các đợt tăng giá hiếm hoi luôn là cơ hội để các công ty chứng khoán bán giải chấp số lượng cổ phiếu dùng cho hoạt động hợp tác đầu tư đã kẹt ở mức giá cao, thanh khoản thị trường chỉ nằm ở các nhóm REE, ITA, KLS, PVF, VND, BVS...trong khi hầu hết các cổ phiếu ở trạng thái không có giao dịch (TAC là ví dụ điển hình)...Trong giai đoạn đi xuống giữa tháng 6 tới đầu tháng 8 vừa qua,

thị trường đi xuống với tốc độ rơi khá chậm với đường dốc xuống là đường “dốc thoải” chứ không phải là “dốc đứng”;

- Tin xấu tràn ngập thị trường: Lạm phát cao, nợ công vượt tầm kiểm soát, lãi suất quá cao, tỷ giá có nguy cơ bất ổn, doanh nghiệp phá sản, nợ xấu ngân hàng tăng mạnh, vỡ bong bóng bất động sản là những thông tin là chúng ta bắt gặp hàng ngày trên các phương tiện thông tin đại chúng;
- Thanh khoản trên thị trường cạn kiệt: Nhìn khối lượng giao dịch trong suốt giai đoạn vừa qua, chúng ta liên tục phải chứng kiến những phiên giao dịch với khối lượng thấp kỷ lục trong 2 -3 năm trở lại đây;

Theo lý thuyết hành vi, đám đông thường sai lầm tại các điểm đảo chiều chính. Do vậy, việc đi ngược đám đông trong bối cảnh phần lớn cho rằng việc bán cổ phiếu là hợp lý và giá cổ phiếu dường như quá đắt với thông tin vĩ mô, vĩ mô đang có sẽ mang lại lợi nhuận bất ngờ cho các nhà đầu tư. Trên thực tế thì lạm phát và xu hướng lãi suất ở Việt Nam đang có tín hiệu giảm nhiệt và mặc dù vẫn ở mức cao thì rõ ràng chúng ta đã chứng kiến những thay đổi đầu tiên. Ngoài ra, vùng đáy cũng thường là lúc có nhiều thay đổi về chính sách nhất và có thể một trong số những chính sách đó sẽ đưa vào trong thực tế. Thị trường tăng điểm nhờ những thông tin như vậy nhờ sự thay đổi trong niềm tin chứ không hẳn là những thành đổi lớn trong thực tế.

Nếu giá cổ phiếu vượt quá biên độ giao dịch chuẩn được xác định từ trước khi có tín hiệu ấy thì đó không còn là một tín hiệu nhiều nữa mà là một biến động hình thành xu hướng giá mới. Đối với phân tích kỹ thuật, một sự chuyển động về giá được chú ý khi nó phá vỡ một mẫu hình trên đồ thị. Ngay lập tức, đám đông giao dịch được báo hiệu về sự thay đổi, độ nhiễu trong giao dịch trở thành tín hiệu của xu hướng mới. Như vậy với việc chỉ số HNX-Index vượt mốc kháng cự trung hạn kéo dài kể từ tháng 3 trở lại đây đang vận động theo lý thuyết trên.

So sánh với tín hiệu lý thuyết, TTCK Việt Nam dường như đang bắt đầu cho sự một sự đảo chiều xu hướng lớn.

*Biểu đồ chỉ số VN-Index*



Chỉ số VN-Index đã thiết lập mẫu hình 1-2-3 Bullish. Vùng giá mục tiêu của mẫu hình ngắn hạn của mẫu hình này là các điểm 461 và 487 điểm.

*Biểu đồ chỉ số HNX-Index*



Như đã viết trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 8, chúng tôi cho rằng khả năng chỉ số HNX-Index sẽ thiết lập một đáy đôi đảo chiều với điểm rơi thời gian vào ngày 10/08/2011. Trong báo cáo ngày vào ngày 11/08/2011, chúng tôi đã đề xuất phương án nhà đầu tư đi ngược đám đông vào mua vào cổ phiếu. Cho tới thời điểm hiện tại, diễn biến của chỉ số HNX-Index vẫn đang đi theo mô hình lý thuyết đáy đôi đảo chiều. Trong các mô hình giao dịch kỹ thuật kinh điển thì mô hình hai đáy là mô hình cho tỷ lệ chính xác nhất khi thường đạt các mục tiêu giao dịch theo lý thuyết (Đợt tăng giá tháng 11/2011 chỉ số VN-Index cũng có mẫu hình tương tự và đạt chính xác mục tiêu tối thiểu theo mô hình lý thuyết sau khi đã có "Break out" khỏi Confirmation Line). Hiện tại, chỉ số HNX-Index có đáy thứ 2, cũng đã vượt kháng cự trung hạn kể từ tháng 3/2011 trở lại đây. Khối lượng giao dịch đã tăng lên rất mạnh trong quá trình đi lên vừa qua. Như vậy, trước mắt khả năng chỉ số HNX-Index sẽ tiến tới vùng giá 80-82 điểm nhằm thử thách lại "Confirmation Line". Nếu chinh phục thành công ngưỡng kháng cự này, HNX-Index sẽ xác nhận xu hướng đáy đôi đảo chiều thành công của mình. Lúc đó vùng giá mục tiêu sẽ là mốc 96 điểm. Các nhà đầu tư nên tham khảo thêm báo cáo hàng ngày để có chiến thuật giao dịch phù hợp.

**Tóm lại,** so với các tháng trước đây thị trường chứng khoán Việt Nam đã đứng trước viễn cảnh lạc quan hơn. Sự tăng trở lại giao dịch trên 30 triệu cổ phiếu/phiên/sàn là một tín hiệu đáng mừng với TTCK Việt Nam nói riêng và các công ty chứng khoán nói chung. Dưới góc nhìn phân tích kỹ thuật, thị trường đang có những tín hiệu giao dịch khá tốt. Ở khía cạnh cơ bản, những chuyển biến bước đầu là đáng ghi nhận mặc dù một sự thay đổi lớn vẫn chưa có diễn ra. Điều quan trọng vào lúc này chính là sự xác nhận khi HNX-Index vượt qua mốc 82 điểm. Đây sẽ là điểm đảo chiều cho xu hướng lớn hơn của TTCK Việt Nam.

## KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Vũ Duy Khánh – Trưởng bộ phận phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – 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](mailto: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](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*