

THÁNG 11: VIỄN GIAO CẬN CÔNG (XA THÌ CHƠI, GẦN THÌ ĐÁNH)

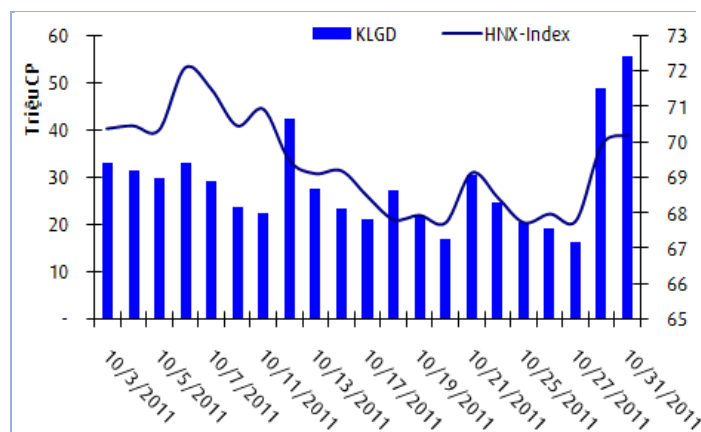
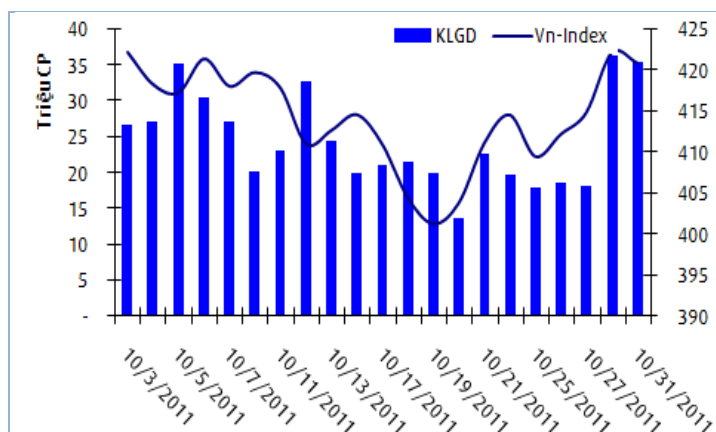
TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 10/2011

Không thể nối tiếp đà tăng điểm của tháng 9, tháng 10 thị trường đi xuống cùng với sự sụt giảm về khối lượng giao dịch. Khối lượng giao dịch khớp lệnh sụt giảm trên cả hai sàn, trung bình 24.3 triệu cổ phiếu/1 phiên giao dịch trên sàn HOSE và hơn 28.5 triệu cổ phiếu/1 phiên đối với sàn HNX.

Tháng 10 là tháng NĐTNN có những phiên mua bán ròng xen kẽ lẫn nhau. Nhưng chủ yếu vẫn là bán ròng trong suốt tháng 10 khi mà khối lượng bán ròng áp đảo khối lượng mua ròng.

Trong những ngày đầu tháng 10, thị trường đi xuống với những phiên mất điểm khá lớn trên hai sàn. Giá giảm trên cả hai sàn kéo theo khối lượng giao dịch giảm sút. Thị trường lại bước vào thời kỳ ảm đạm với sự thờ ơ của dòng tiền. Nhưng những ngày cuối tháng 10, thị trường bất ngờ tăng điểm trở lại với sự gia tăng nhẹ của khối lượng. Đặc biệt trong ngày 28/10 khối lượng bất ngờ tăng vọt lên mức cao nhất trong tháng trên cả hai sàn giao dịch.

Trong tháng 10, thông tin về các vấn đề liên quan đến tỷ giá, nợ công, nợ xấu là chủ đề nóng được bàn thảo trên các phương tiện thông tin đại chúng



Diễn Biến Thị Trường Tháng 10/2011 - Nguồn: SMES

Trong tháng 10, TTCK Việt Nam thị trường chứng khoán Việt Nam chủ yếu là điều chỉnh giảm điểm và thanh khoản lại tiếp tục sụt giảm mạnh theo đà giảm của chỉ số. Trong suốt cả tháng 10, cả hai chỉ số VN-Index và HNX-Index không có một chu kỳ tăng giá T+4 nào trong quá trình giảm điểm. Điều này có thể thấy khuynh hướng né tránh rủi ro của các nhà đầu tư khi trên các phương tiện truyền thông hầu hết đều đưa các tin tức tiêu cực về tình hình kinh tế vĩ mô.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 11, chúng tôi nhận định thị trường dựa trên hai hướng chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật.

Phân tích cơ bản:

CPI sẽ tiếp tục duy trì mức tăng dưới thấp hơn 0,6% và kỳ vọng về khả năng chống lạm phát thành công?

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 10/2011 tăng 0,36% so với tháng trước và tiếp tục là tháng tăng thấp nhất kể từ đầu năm tới giờ. Tính lũy kế từ đầu năm CPI đã tăng 17,05% và tăng 21,59% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chúng tôi cho rằng lạm phát trong tháng 11 sẽ vẫn tiếp tục duy trì mức tăng thấp hơn 0,6% vì:

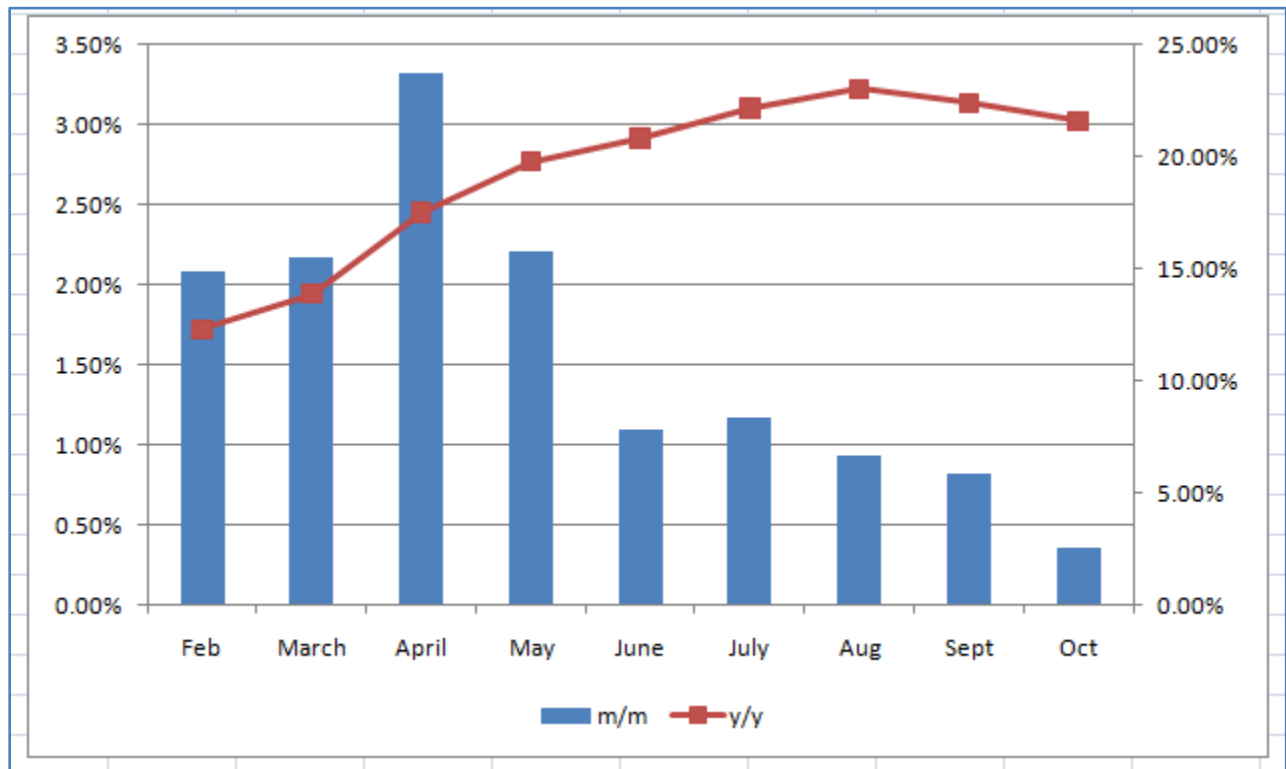
- Giá lương thực, thực phẩm đang vẫn đang khá ổn định do nguồn cung khá dồi dào;
- Giá dầu thô thế giới trong nửa cuối tháng 10 tuy tăng mạnh nhưng giá xăng thành phẩm không tăng nhiều do ảnh hưởng bởi đợt giảm giá dầu thô trước đó nên Bộ Tài Chính sẽ không tăng giá xăng ngay;

Như đã chia sẻ trong báo cáo tháng 10, Việt Nam muốn thành công trong việc chống lạm phát thì cần có 6 tháng liên tục lạm phát duy trì ở mức thấp để kỷ ức lạm phát của người dân bị phai mờ. Do vậy, lạm phát cần tiếp tục duy trì mức tăng nhỏ hơn hoặc bằng 0,5%-0,6% trong vài tháng tới đặc biệt là các tháng trong dịp Tết Nguyên Đán. Hiện tại, có ba điểm có thể kỳ vọng vào sự thành công này:

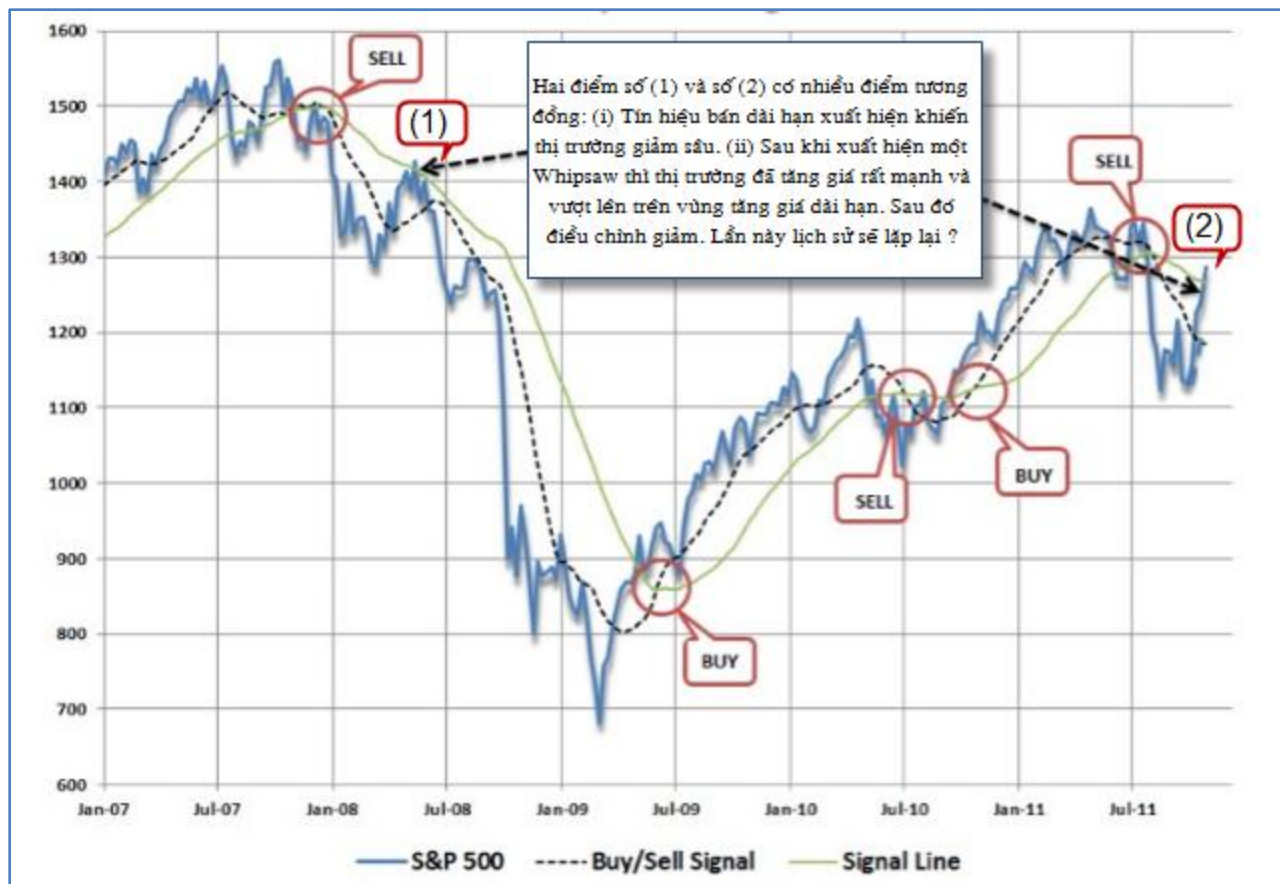
- Thu nhập thực tế của người dân bị bào mòn do lạm phát tăng cao kéo dài khiến sức mua giảm;
- Giá bất động sản giảm mạnh và mất thanh khoản cùng với đó là sự khó khăn của nền kinh tế sẽ khiến nhà đầu tư có khuynh hướng tiết kiệm chi tiêu để phòng bị cho tương lai;
- Quan sát TTCK Mỹ chúng tôi thấy mẫu hình đồ thị chỉ số S&P 500 đang lặp lại những hình ảnh của năm 2008 và điều này làm dấy lên lo ngại khả năng thị trường sẽ có đợt sụt giảm sâu trong thời gian sắp tới mặc dù trong ngắn hạn thị trường vẫn đang ủng hộ cho đợt tăng giá. Sự sụt giảm của TTCK Mỹ sẽ khiến hàng hóa thế giới giảm theo. Điều này có thể khiến kinh tế thế giới bước vào giảm phát và Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng do nền kinh tế có độ mở lớn. Giảm phát không phải là nhân tố tích cực nhưng trong trường hợp này có thể giúp Việt Nam dập tắt hiện tượng lạm phát kỳ vọng. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là nếu Fed sử dụng gói nới lỏng định lượng QE3 để giải cứu nền kinh tế thì khả năng TTCK Mỹ và thị trường hàng hóa sẽ tăng giá trở lại;

Lạm phát là nhân tố ảnh hưởng lớn tới TTCK Việt Nam suốt thời gian vừa qua Việt Nam cần có những may mắn từ những cú sốc giảm giá mới có thể thành công trong việc kiểm soát lạm phát. Lúc đó, TTCK sẽ có cơ hội khởi sắc trở lại.

Biểu đồ lạm phát tại Việt Nam



Biểu đồ chỉ số S&P 500 và nguy cơ điều chỉnh giảm sâu



Trò chơi Ponzi sẽ kết thúc và vấn đề nợ xấu của NHTM đang bị thổi phồng quá mức ?

NHNN ban hành Thông tư 34 vào ngày 30/11/2011 đưa ra hướng dẫn trình tự và thủ tục thu hồi giấy phép và thanh lý tài sản đối với TCTD và ngân hàng tại Việt Nam. Đây là một khung pháp lý quan trọng để thiết lập và hỗ trợ quá trình tái cơ cấu hệ thống NHTM cũng như bảo vệ người gửi tiền trong trường hợp tổ chức tín dụng mất khả năng thanh toán. Một phần trong quá trình tái cơ cấu hệ thống NHTM chính là việc thu hồi các khoản nợ trên thị trường bất động sản từ nay tới cuối năm. Chúng tôi thấy các NHTM và TCTD đã ngừng giải ngân các khoản vay này và tích cực thu hồi nợ. Việc này đã khiến nhiều chủ doanh nghiệp phải hạ giá bán bất động sản để có tiền trả nợ sau khi không thể đàm phán gia hạn nợ hay thực hiện kỹ thuật đảo nợ. Việc các doanh nghiệp giảm giá tới 30% thậm chí 50% để thu hồi vốn có thể tạo hai hiệu ứng xấu:

- Kéo các doanh nghiệp khác hạ giá bán để cạnh tranh bán hàng và qua đó khiến nhà đầu tư tiếp tục trông chờ thị trường giảm giá tiếp;
- Do giá giảm nên các NHTM sẽ phải cân nhắc lại rủi ro và đẩy nhanh quá trình thu hồi nợ. Điều này gây sức ép phải bán hàng. Vòng luẩn quẩn giảm giá lại lặp lại;

Việc bất động sản giảm giá và đóng băng đã khiến nhiều vụ vỡ nợ được đưa ra ánh sáng. Các NHTM cho vay chủ yếu lấy bất động sản làm tài sản cầm cố. Do vậy, nợ xấu trong hệ thống NHTM tăng lên trong thời gian vừa qua là điều dễ hiểu. Nợ xấu làm dòng tiền về của các NHTM bị nghẽn, điều này khiến các NHTM phải tăng cường vay nợ để trả nợ (Trò chơi Ponzi) với khẩu hiệu "Qua cơn bĩ cực tới hồi thái lai" và tâm lý "không thể chết được" do nếu có khủng hoảng tín dụng thì bắt buộc NHNN phải ra tay ứng cứu. Các NHTM càng yếu kém thì lại càng đưa tăng lãi suất đi vay. Tới khi không thể vay thêm được nữa thì sẽ vỡ nợ với quy mô rất lớn. Quan sát những diễn biến thị trường ngân hàng tiền tệ gần đây chúng tôi thấy có vài tín hiệu tích cực:

- Các NHTM lớn đã không tham gia vào trò chơi Ponzi mà chuyển sang xu hướng phòng thủ mặc dù vẫn tranh thủ kiếm lợi nhuận trên thị trường liên ngân hàng khi có cơ hội;

- Việc NHNN ban hành thông tư 34 cho thấy NHNN sẵn sàng để các tổ chức tín dụng, NHTM phá sản khi cần thiết. Điều này theo chúng tôi là hoàn toàn hợp lý bởi nó sẽ giúp thị trường, nhà đầu tư, ngân hàng đánh giá lại rủi ro và tự kiểm soát mình (Ví dụ: với nhà đầu tư cũng sẽ thấy các NHTM huy động vượt trần chưa hẳn đã tốt bởi có thể phá sản, lúc đó bảo hiểm tiền gửi chỉ chi trả ở một mức thấp, các NHTM nhận thấy thông điệp có khả năng phá sản sẽ không dám tham gia vào trò chơi Ponzi mà sẽ phải cân đối bằng cách huy động thêm vốn tự có...Điều này sẽ giảm thiểu quy mô rủi ro khi xảy ra đổ vỡ...);
- NHNN cũng đã tăng số phiên giao dịch trên OMO và thực hiện đúng chức năng cứu cánh cho vay cuối cùng của mình chẳng hạn đã có những điều kiện kiểm soát chặt chẽ cho đối tượng nhận tiền khi tái cấp vốn;

Hiện tại, có hai vấn đề chưa được hiểu rõ gây tâm lý hoang mang là:

- Việt Nam không phải có quá nhiều NHTM (mặc dù chúng tôi ủng hộ việc giảm bớt số lượng NHTM) hay các NHTM quá nhỏ mà chủ yếu là chất lượng tài sản quá thấp. Bên cạnh khả năng quản trị kém thì một phần do các chính sách của Nhà Nước vô tình tạo lợi nhuận siêu ngạch cho những ngành có thiên hướng đầu cơ như bất động sản nên dòng vốn có xu hướng đổ tìm nơi có suất sinh lợi cao để đầu cơ. Chính vì vậy, NHNN cần tăng cường giám sát các NHTM với quy định chặt chẽ hơn nhằm giúp các NHTM định hướng được phân khúc hoạt động và nâng cao tính minh bạch trong quản trị rủi ro. Còn Quốc Hội, Chính phủ cần ban hành các quy định pháp lý nhằm hạn chế lợi nhuận siêu ngạch của các ngành có tính đầu cơ cao mà tạo ra ít giá trị gia tăng cho nền kinh tế;
- Nợ xấu là tiêu cực nhưng không có nghĩa là *mất trắng*. Phần lớn nợ xấu là có tài sản đảm bảo và được định giá thấp hơn giá thị trường và ngay cả trường hợp định giá cao hơn giá trị thị trường thì bán đi vẫn thu hồi được một phần. Bởi vậy, nếu quản lý tốt các NHTM thậm chí còn được lợi thể dòng tiền thuế và lãi phạt cao. Ngoài ra, nếu có thêm các AMC (Công ty mua bán nợ) thì sẽ giải quyết được vấn đề thanh khoản của NHTM trong ngắn hạn;

Chúng tôi cho rằng NHNN đã làm tốt công việc của mình. Nhưng trong môi trường rủi ro cao với khẩu hiệu “Tiền là vua” như hiện nay thì nhà đầu tư thường có tâm lý chờ đợi những gì sẽ xảy ra trên thực tế rồi mới những hành động kế tiếp. Thêm vào việc TTCK Việt Nam thường có mức sinh lợi kém vào cuối năm đã và đang tạo ra một rào cản lớn kích thích vốn nhàn rỗi quay trở lại đầu tư chứng khoán.

Giá vàng khiến cho tiền đồng không ổn định khiến nhà đầu tư ngoại e ngại rủi ro

Bên cạnh những nguyên nhân do lãi suất tiền đồng hạ, chênh lệch giữa huy động và cho vay ngoại tệ thì việc giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới trong thời gian vừa qua là một trong những nguyên nhân khiến tỷ giá liên tục tăng trong thời gian vừa qua mặc dù NHNN đã cho phép các NHTM (G7+1) bán vàng huy động bình ổn thị trường cũng như can thiệp bằng cách bán USD ra ngoài thị trường. Tiền đồng không ổn định khiến TTCK Việt Nam dù bị định giá thấp (đối với nhóm cổ phiếu lớn còn đa số cổ phiếu nhỏ sẽ vẫn ở mức định giá vừa phải khi báo cáo kết quả kinh doanh trong thời gian tới làm tổng tài sản và lợi nhuận sụt giảm mạnh) cũng không kích thích nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại mua vào cổ phiếu do lo ngại khả năng thua lỗ tỷ giá. Vì vậy, thị trường đã thiếu lực cầu mạnh tại các ngưỡng kháng cự quan trọng khi nhà đầu tư nội có xu hướng bán mạnh.

Phân tích kỹ thuật

Biểu đồ chỉ số VN-Index



Sau đợt tăng giá mạnh hồi tháng 8/2011 chỉ số VN-Index đã có đợt "Throw back" trở lại và kiểm tra thành công ngưỡng hỗ trợ số (1) (trước là ngưỡng kháng cự). Hỗ trợ ngắn hạn là mốc 400 điểm và kháng cự ngắn hạn là mốc 427 điểm. Hiện tại có thể thấy rằng chỉ số VN-Index có một kênh giá Parallel như hình vẽ với ngưỡng hỗ trợ là mốc 390 điểm và kháng cự 481 điểm. Trước mắt có lẽ đây vẫn là vùng biến động chính của chỉ số này.

Biểu đồ chỉ số HNX-Index



Trong hơn 5 tháng qua, HNX-Index đang vận động theo mẫu hình Falling Wedge như hình vẽ với vùng giá hỗ trợ là 64,5 điểm và kháng cự là 78 điểm. Trong ngắn hạn HNX-Index có mốc hỗ trợ là 67 điểm và kháng cự là 71 điểm.

Tóm lại, lạm phát, thị trường bất động đóng băng và nợ xấu của các NHTM... đang là những vấn đề gây ảnh hưởng tâm lý không tốt tới nhà đầu tư trên thị trường. Nếu các bài toán này từng bước được giải quyết thì TTCK Việt Nam mới có cơ hội tăng giá dài hạn trở lại nếu không trong ngắn hạn chúng ta vẫn chỉ chứng kiến những sóng hồi tạm thời. Nếu có những “Whipsaw” trong quá trình giảm điểm thì theo quan điểm của chúng tôi giá cũng sẽ sớm quay trở lại trong vùng biến động như trên đồ thị kỹ thuật.

KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

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