

So sánh thị trường theo thời gian

	Hiện tại	1 năm trước	1/1/2011	Tháng trước
VN-Index	410.52	-10%	-16%	-2%
HNX-Index	65.02	-42%	-43%	-9%

PHÒNG NGHIÊN CỨU:

Lê Quang Minh – Trưởng phòng minh.le@miraeeasset.com
Phan Khánh Hoàng hoang.phan@miraeeasset.com
Phạm Bình Phương phuong.pham@miraeeasset.com
Ngô Phú Thanh thanh.ngo@miraeeasset.com

TÓM TẮT

1. KINH TẾ VĨ MÔ (trang 2)

- Thách thức đến từ khu vực công nghiệp: Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm, chỉ số tồn kho tăng mạnh và doanh thu bán lẻ tăng thấp
- Lạm phát của Việt Nam năm 2011 có thể ở mức 19-20%, thuộc nhóm những nước có mức tăng lạm phát cao nhất thế giới.
- Thâm hụt thương mại bất ngờ thu hẹp.
- Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng - Tâm điểm của kinh tế Việt Nam trong thời gian tới

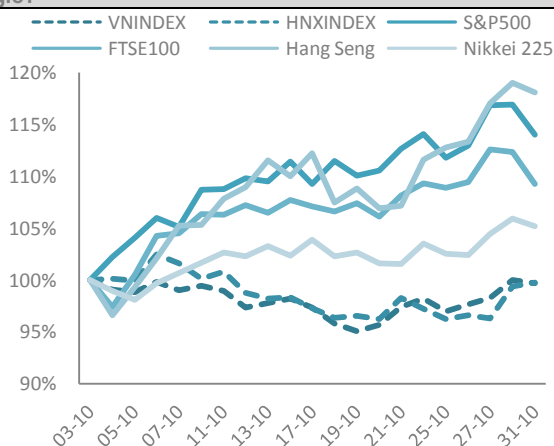
2. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG (trang 6)

- Thị trường giảm về vùng nhạy cảm kích thích lực mua xuất hiện.
- KLGD tăng mạnh trở lại vào những ngày cuối tháng, sự chuyển động cho xu hướng mới.
- Giải ngân trở lại vào cuối tháng, khối ngoại giảm mạnh lượng bán ròng.
- Khả năng trung tuần cuối tháng 11 sẽ là thời gian quyết định xu thế trong tháng.

3. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT (trang 7)

- Vùng hỗ trợ 400 và 65 khả năng không được giữ vững.
- Sự thận trọng nên được duy trì.
- Trong ngắn hạn, nên đứng ngoài thị trường. Dài hạn, xem xét mua khi các chỉ số xuyên thủng các đáy cũ.

Biểu đồ 1: Tương quan giữa thị trường Việt Nam và thế giới



Nguồn: SSC, Bloomberg

Bảng 1: Các chỉ tiêu kinh tế Việt Nam và dự báo

Chỉ tiêu	2010	2011				
		1Q2011	2Q2011	3Q2011	10M2011	12M2011F
GDP (yoy, %)	6.80	5.44	5.71	6.12	n.a	6.00
CPI (yoy, %)	11.75	12.79	20.82	21.42	21.59	19.00
Tăng trưởng tín dụng (ytd, %)	27.65	3.67	7.05	8.16	n.a	10.00
Lãi suất (VND)						
- Huy động (%)	13.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
Lãi suất cơ bản (%)	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
Lãi suất tái cấp vốn (%)	9.00	14.00	14.00	15.00	15.00	15.00
Thâm hụt thương mại (tỷ USD)	(11.68)	(3.40)	(6.47)	(7.27)	(8.07)	(11.00)
FDI (tỷ USD)						
Đăng ký	17.23	2.04	4.40	8.24	8.88	9.50
Giải ngân	11.00	2.54	5.30	8.20	9.10	10.00
Kiểm hối (tỷ USD)	8.00	n.a	n.a	n.a	8.00	8.50
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	12.30					
Tỷ giá (USD/VND)						
Liên ngân hàng (SBV)	19,500	20,708	20,618	20,628	20,803	20,834
VCB	19,500	20,910	20,620	20,834	21,011	21,043
Thị trường phi chính thức	21,000	21,200	20,592	21,380	21,580	n.a

Nguồn: SBV, MAS Reasearch

KINH TẾ VĨ MÔ

- ▶ Thách thức đến từ khu vực công nghiệp: Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm, chỉ số tồn kho tăng mạnh và doanh thu bán lẻ tăng chậm.
- ▶ Lạm phát năm 2011: có thể ở mức 19-20%, thuộc nhóm những nước có mức lạm phát cao nhất thế giới.
- ▶ Thâm hụt thương mại bất ngờ thu hẹp.
- ▶ Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng - Tâm điểm của kinh tế Việt Nam trong thời gian tới

Thách thức tăng trưởng kinh tế đến từ khu vực công nghiệp:

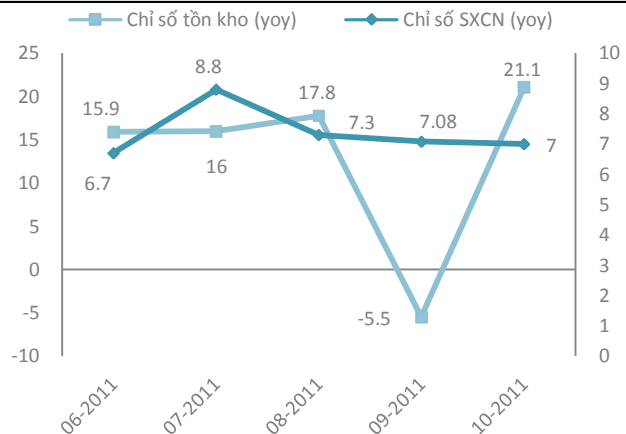
(1) Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm dần. Chỉ số sản xuất công nghiệp (SXCN) tăng chậm dần kể từ tháng 7, với mức tăng hàng tháng là 8,8%, 7,3%, 7,1% và 7%. Đây là những con số không mấy khả quan khi công nghiệp đóng góp đến 48% vào tốc độ tăng GDP. Nếu chỉ số SXCN không được cải thiện, tốc độ tăng GDP của cả nước khó có thể bứt phá mạnh mẽ.

(2) Chỉ số tồn kho công nghiệp tăng mạnh. Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến tăng mạnh 21,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, các ngành có chỉ số tồn kho tăng cao là: Sản xuất cáp điện và dây điện có bọc cách điện tăng 88%; sản xuất xi măng, vôi, vữa tăng 84,4%; sản xuất bột giấy, giấy và bìa tăng 82,6%... Dưới tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt kéo dài từ cuối năm ngoái, nhiều lĩnh vực sản xuất đã rơi vào tình trạng đình trệ, đáng lo ngại là các ngành liên quan tới vật liệu xây dựng.

(3) Doanh thu bán lẻ tăng chậm. Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 10 tháng đầu năm 2011 ước tính đạt 1.561 nghìn tỷ đồng, tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn so với mức 22,8% của tháng trước. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá thì doanh thu bán lẻ 10 tháng chỉ tăng 3,9% so cùng kỳ, không thay đổi so với tháng 9. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát hạ nhiệt, kèm theo sức mua sẽ tăng trở lại vào dịp mua sắm cuối năm sẽ động lực tăng trưởng kinh tế.

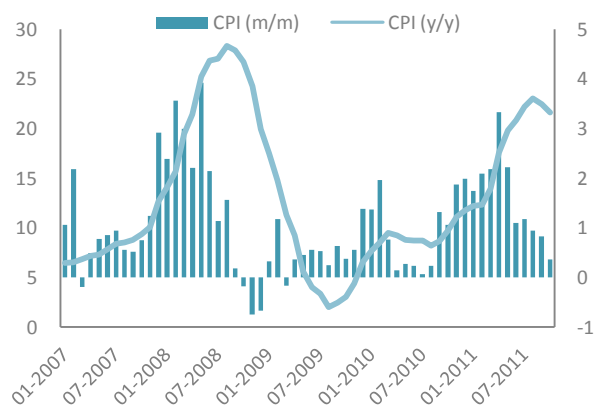
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) theo tháng hạ nhiệt nhanh nhưng lạm phát vẫn cao. Diễn biến lạm phát vẫn còn ẩn chứa nhiều rủi ro. Sau khi chính thức đạt đỉnh vào 8/2011, lạm phát vẫn đang trong xu thế hạ nhiệt, đáng chú ý chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của ba tháng gần đây đang sụt giảm mạnh. Theo đó, mức tăng CPI tháng 10/2011 giảm mạnh từ mức tăng 0.82% của tháng 9/2011 xuống còn 0.36%. Nhóm mặt hàng lương thực, thực phẩm tăng chỉ tăng nhẹ 0.06%, bất chấp một số mặt hàng lương thực dưới ảnh hưởng thời tiết bất lợi đã tăng giá cục bộ, đã đóng góp tích cực vào sự hạ nhiệt của CPI. Tuy nhiên, mức tăng của lạm phát theo năm trong tháng 10/2011 chỉ giảm nhẹ xuống 21,59% (từ mức 22.42% của tháng 9).

Biểu đồ 2: Biến động các chỉ số ngành công nghiệp



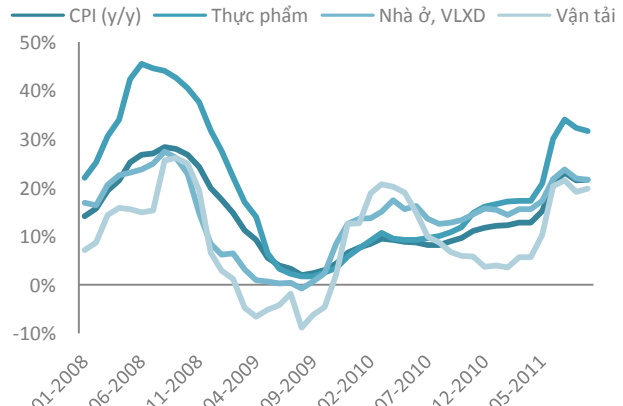
Nguồn: GSO

Biểu đồ 3: Biến động chỉ số giá tiêu dùng – CPI (%)



Nguồn: GSO

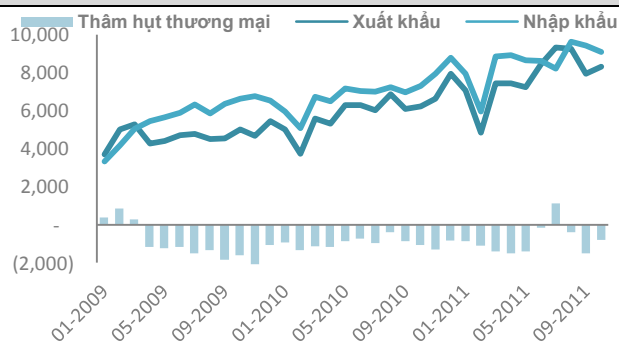
Biểu đồ 4: Biến động thành phần CPI



Nguồn: GSO

Các mặt hàng lương thực đang có dấu hiệu tăng trở lại trước tình hình lũ lụt ở trong nước và các nước khác trong khu vực, nhóm hàng tiêu dùng cũng bắt đầu chu kỳ tăng dưới nhu cầu mua sắm cho dịp cuối năm. Do đó, chúng tôi diễn biến lạm phát vẫn phức tạp và kỳ vọng cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ cũng lùi xa. Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo *lạm phát của Việt Nam năm 2011 có thể ở mức 19-20%, vẫn thuộc nhóm những nước có mức lạm phát cao nhất trên thế giới*. Việc lạm phát duy trì ở mức cao khiến cho niềm tin của người dân vào đồng nội tệ sụt giảm, tỷ lệ tiết kiệm thấp khi lãi suất thực âm.

Biểu đồ 5: Diễn biến thâm hụt cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Thâm hụt thương mại tháng 10/2011 bất ngờ thu hẹp.

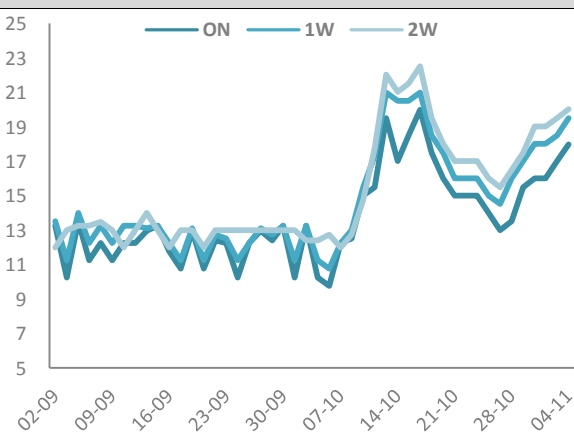
Theo số liệu ước tính của Tổng cục Thống kê, kim ngạch xuất khẩu tháng 10/2011 đạt 8,3 tỷ USD tăng 4,5% so với tháng trước và 33,3% so với cùng kỳ năm trước. Sự tăng trưởng của xuất khẩu chủ yếu đến từ các mặt hàng dầu thô, than đá, dệt may và nông sản. Kim ngạch nhập khẩu giảm 3,7% so với tháng trước và tăng 24,6% so với năm trước khi đạt 9,1 tỷ USD trong tháng 10. Trong đó, mặt hàng đóng góp nhiều vào việc tăng trưởng xuất khẩu chủ yếu là các loại nguyên vật liệu (xăng dầu, hải sản, bông) và may mốt trang thiết bị. Như vậy, thâm hụt thương mại tháng 10 ước tính chỉ ở mức 800 triệu USD, giảm mạnh so với mức 1,5 tỷ USD của tháng 9/2011.

Tính từ đầu năm tới nay, thâm hụt thương mại của Việt Nam đạt 8,06 tỷ USD, giảm 15,4% so với cùng kỳ. Tổng kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng 34,5% so với cùng kỳ năm ngoái và cao hơn mức tăng 24,6% của nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu đáng mừng khi kinh tế châu Âu và Mỹ đang gặp khó khăn nhưng xuất khẩu vẫn xoay sở đạt mức tăng trưởng vượt nhập khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lo ngại thâm hụt thương mại có thể gia tăng vào hai tháng tới nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ sản và mặt hàng cao cấp có xu hướng tăng mạnh vào dịp cuối năm. Thâm hụt thương mại thu hẹp nhưng vẫn đóng góp một phần không nhỏ lên áp lực điều chỉnh tỷ giá, nhất là trong bối cảnh vàng, một trong những yếu tố gây nên bất ổn tỷ giá thời gian qua, vẫn là kênh thu hút nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư.

Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng - Tâm điểm của kinh tế Việt Nam trong thời gian tới. Hai yếu tố bất ổn của thị trường tiền tệ đã diễn ra khá căng thẳng trong tháng 10/2011: sức khỏe ngân hàng và phá giá đồng nội tệ. Trong tháng 10, NHNN đã ban hành một loạt chính sách tiền tệ nhằm giải quyết vấn đề nóng bỏng này.

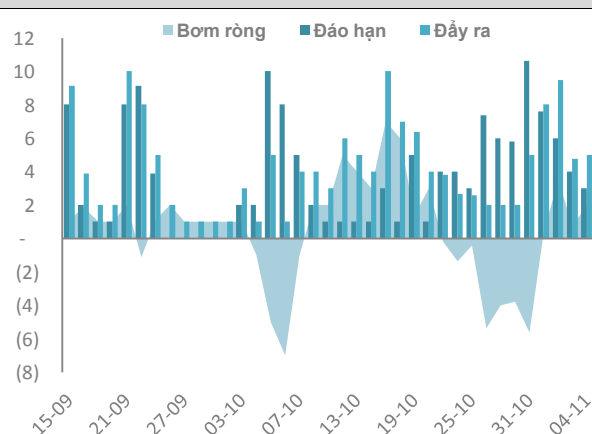
Hàng loạt vụ vỡ nợ “tín dụng đen”, thanh khoản của hệ thống ngân hàng rơi vào khó khăn, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của nhiều ngân hàng vì thế cũng tăng mạnh. Đây là hệ quả tất yếu của việc duy trì lãi suất ở mức cao và tính minh bạch trong hoạt động tín dụng thấp. Vào cuối tháng 8/2011, theo NHNN thì tỷ lệ NPL của toàn hệ thống ngân hàng ở mức 3,21% (tăng mạnh so với mức 2,5% vào cuối 2010). Tuy nhiên, con số này thấp hơn nhiều so với ước tính của một số tổ chức độc lập như Fitch Ratings với 13% vào cuối tháng 6/2011. Để cân đối thanh khoản ngân hàng phải tăng cường huy động từ dân cư và trong hệ thống. Tuy nhiên, với trần lãi suất huy động ở mức 14%/năm không đủ sức hấp dẫn để thu hút tiền gửi. Trong khi đó, các ngân hàng lớn cũng khá hạn chế trong việc cho vay trên thị trường liên ngân hàng, khi một số trường hợp chậm trễ trong việc thanh toán các khoản vay đến hạn.

Biểu đồ 6: Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, Bloomberg

Biểu đồ 7: Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: SBV, Bloomberg

Để giải quyết vấn đề căng thẳng thanh khoản, NHNN liên tục bơm ròng trên OMO trong hai tháng 9 và 10, đồng thời nâng số phiên giao dịch OMO lên hai phiên/ngày trong tháng 10. Tuy nhiên, việc liên tục bơm ròng qua OMO vẫn không

giúp hạ lãi suất liên ngân hàng, vì dòng tiền không chảy vào đúng các ngân hàng kém thanh khoản. Do đó, NHNN buộc phải giải cứu các NHTM thông qua kênh tái cấp vốn kèm theo một số điều kiện, bao gồm buộc các ngân hàng này tăng cường thu hồi các khoản nợ xấu, rủi ro cao.

Đồng thời, trong tháng 10/2011 NHNN phát đi nhiều thông điệp quyết tâm về việc tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, trong đó bao gồm việc sát nhập các ngân hàng. Điều này được thể hiện rõ qua Thông tư 34/NHNN-2011 hướng dẫn việc thu hồi giấy phép và thanh lý tài sản của tổ chức tín dụng. Đây được xem là hành lang pháp lý đầu tiên hỗ trợ cho việc sát nhập giữa các ngân hàng.

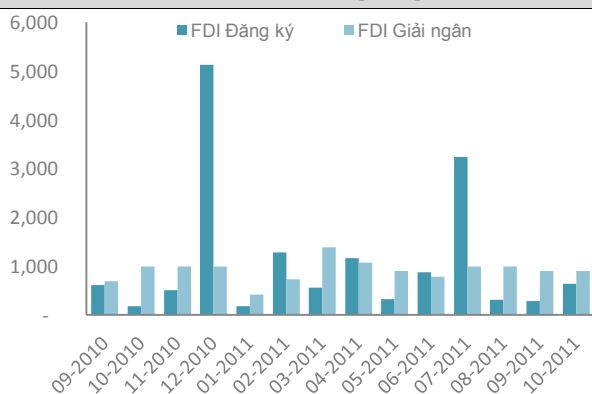
Theo chúng tôi, NHNN sẽ thực hiện tái cấu trúc theo 3 bước: (1) siết chặt các biện pháp kỹ thuật bằng các công cụ sẵn có với mục tiêu nhận diện các ngân hàng yếu kém; (2) NHNN khuyến khích các ngân hàng lớn tự nguyện “hỗ trợ”, “giúp đỡ” các ngân hàng yếu kém, đặt nền tảng cho việc sáp nhập sau này; (3) là biện pháp và bước đi cuối cùng nếu các ngân hàng không sáp nhập, NHNN sẽ mua lại một phần ngân hàng thương mại, trở thành nhà đầu tư nhà nước và thoái vốn khi thuận lợi hoặc chỉ định các ngân hàng có vốn Nhà nước mua lại các ngân hàng nhỏ có vấn đề.

Ngành ngân hàng với vai trò là xương sống của nền kinh tế nên việc sát nhập, tái cấu trúc toàn bộ hệ thống ngân hàng không thể thực hiện trong thời gian ngắn mà cần có lộ trình và hành lang pháp lý cụ thể hơn. Ngoài ra, sự xung đột giữa các nhóm lợi ích, chênh lệch về mức độ an toàn, tính hiệu quả giữa các ngân hàng khá cao nên quá trình sát nhập không phải dễ dàng. Do đó, đòi hỏi NHNN giữ vai trò quan trọng và có những cam kết mạnh hơn nhằm khuyến khích việc mua bán sát nhập.

Sức ép phá giá đồng nội tệ: 1% có phải là con số mục tiêu cuối cùng trong năm 2011? Diễn biến song song với căng thẳng trên thị trường liên ngân hàng là tỷ giá thị trường tự do liên tục tăng mạnh với đỉnh điểm tỷ giá chợ đen lên tới 21,795VND/USD. Nguyên nhân chính của việc tỷ giá tự do tăng mạnh là sự mất cân đối giữa tăng trưởng tín dụng và huy động ngoại tệ trong thời gian qua vào khoảng 7,5 tỷ USD (cho vay 30 tỷ USD, huy động 22,5 tỷ USD). Đồng thời, NHNN tiếp tục đứng trước thách thức hạn chế hiện tượng đôla hóa và vàng hóa trong nền kinh tế. NHNN cho phép 5 NHTM bán vàng bình ổn giá, đồng thời cho phép nhập khẩu vàng. Điều này góp phần gia tăng sức ép lên việc điều hành thị trường ngoại tệ. Nhiều phân tích cho rằng NHNN có thể bán USD từ dự trữ ngoại tệ (đồng thời rút VND ra khỏi lưu thông) để bình ổn tỷ giá nhưng trong giai đoạn thanh khoản tiền đồng khan hiếm thì tính thực thi của biện pháp này chỉ ở mức trung bình.

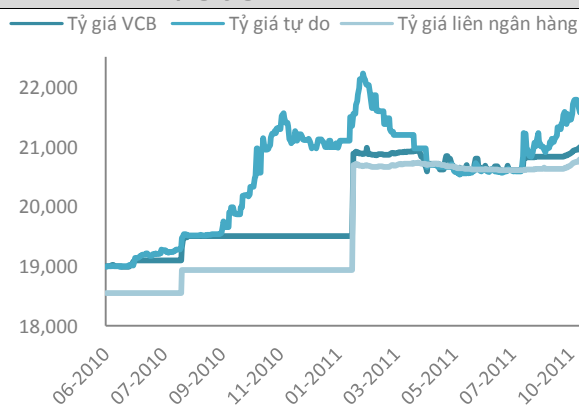
NHNN ban hành Thông tư 33/NHNN-2011 trong việc quy định quy định các nhu cầu vốn không được cho vay bao gồm nhu cầu vay vốn để mua vàng. Gần đây NHNN cũng bắt đầu thanh kiểm tra các NHTM và ngân hàng nước ngoài trong việc giao dịch ngoại tệ thông qua Nghị định 95/2011/NĐ-CP. Đáng chú ý, vào cuối tháng 9/2011 Thống đốc NHNN cam kết bình ổn tỷ giá và phá giá tối đa 1% vào cuối năm. Sau đó cơ quan này liên tục điều chỉnh tỷ giá 14 lần trong tháng 10, tổng mức tăng tỷ giá 185USD/VND (tương đương 0,85% so với cuối tháng 9). Như vậy, room dành cho điều chỉnh tỷ giá theo mục tiêu của NHNN là rất thấp. Lượng kiều hối ước tính đến cuối tháng 10/2011 đạt 8,5 tỷ USD, FDI giải ngân 10 tháng đầu năm đạt 10,1 tỷ USD,... nhưng khó có thể bù đắp được nhu cầu ngoại tệ vào cuối năm. **Do đó, khả năng phá giá 1% khó có thể được giữ trong những tháng cuối năm. Và nếu NHNN cố gắng giữ thì trong quý 1/2012 sẽ có mức phá giá lớn, từ 3-5%. Phá giá đồng tiền là việc không tránh khỏi khi lạm phát cao, thâm hụt thương mại lớn.**

Biểu đồ 8: Diễn biến FDI cam kết và giải ngân



Nguồn: FIA

Biểu đồ 9: Biến động tỷ giá USD/VND



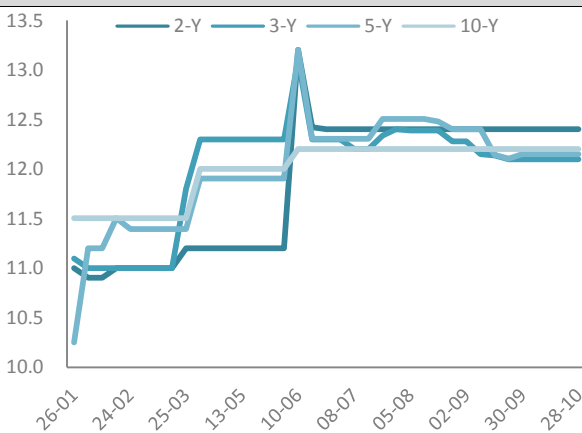
Nguồn: SBV, VCB, MAS Research

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường sơ cấp: tỷ lệ trúng thầu đột ngột giảm mạnh xuống còn 13% (từ mức 50,4% của tháng 9). Đấu thầu tiếp tục diễn ra ở 2 kỳ hạn 3 năm và 5 năm, tuy nhiên tỷ lệ trúng thầu đã giảm mạnh so với tháng 9 với chỉ hơn 13% trái phiếu được mua trong 8.000 tỷ đồng trái phiếu được đưa ra đấu thầu trong tháng. Tỷ lệ trúng thầu giảm mạnh là do thị trường lãi suất trong tháng 10 biến động rất mạnh, lãi suất liên ngân hàng tăng cao, thể hiện nhiều ngân hàng gặp khó khăn thanh khoản. Ngoài ra, các NHTM thừa vốn cân nhắc việc đưa vốn ra thị trường liên ngân hàng thay vì đầu tư vào TPCP do lãi suất liên ngân hàng cao hơn. Tính đến hết tháng 10/2011, Kho Bạc NN đã huy động được 63.080,3 tỷ đồng trái phiếu chính phủ, tương đương với 78,85% kế hoạch năm. Mức chênh lệch giữa lãi suất phát hành TPCP và lãi suất tiền gửi hiện đang ở mức 0,7-1,5% so với 0,5% trong 3 quý đầu năm 2011.

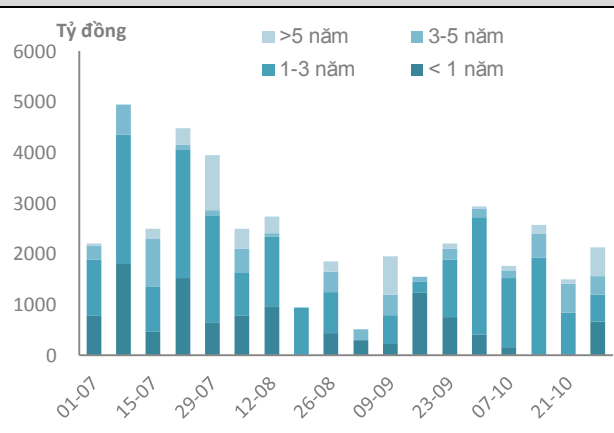
Thị trường thứ cấp: giao dịch trái phiếu kỳ hạn 1 – 3 năm tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất trong tháng. Giá trị giao dịch trái phiếu trong tháng đạt gần 8.000 tỷ đồng, giảm nhẹ so với giá trị giao dịch trong tháng 9. Kỳ hạn 1 – 3 năm tiếp tục được giao dịch nhiều nhất với tỷ lệ gần 60% tổng giao dịch.

Biểu đồ 10: Biến động lợi suất trái phiếu trúng thầu (%)



Nguồn: HSX, ADB

Biểu đồ 11: Diễn biến giao dịch thị trường sơ cấp (tỷ VND)



Nguồn: HSX, ADB

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ▶ Thị trường giảm về vùng nhạy cảm, lực mua đã xuất hiện.
- ▶ KLGD tăng mạnh trở lại vào những ngày cuối tháng, sự chuyển động cho xu hướng mới.
- ▶ Giải ngân trở lại vào cuối tháng, khối ngoại giảm mạnh lượng bán ròng.
- ▶ Khả năng trung tuần cuối tháng 11 sẽ là thời gian quyết định xu thế trong tháng.

Thị trường tiếp tục xu thế giảm bắt đầu từ giữa tháng 9. Diễn biến thị trường Việt Nam tháng 10 có sự tương quan mạnh với biến động của thị trường thế giới, đặc biệt là 2 tuần cuối tháng. Mặc dù, đã xuất hiện một vài phiên nỗ lực vực dậy thị trường, nhưng thông tin không mấy khả quan là việc vỡ nợ tín dụng đen, các công ty bất động sản bắt đầu hạ giá sản phẩm và việc thiếu thanh khoản của các công ty chứng khoán dần lộ diện đã khiến tâm lý nhà đầu tư lung lay và kéo theo thị trường lao dốc.

Thị trường giảm về vùng nhạy cảm, điều này đã kích thích lực mua xuất hiện. Ngưỡng hỗ trợ quan trọng của 2 chỉ số là 400 của VN-Index và 67,5 của HNX-Index đều được kiểm tra khá mạnh trong tháng. Thị trường đã diễn biến tiêu cực trong xu thế giảm điểm trong 2 tuần đầu tháng, tuy nhiên sự tích cực đã quay trở lại khi 2 chỉ số giảm về ngưỡng 400 và 67,5 và hai chỉ số bật tăng trở lại. Sự tăng trở lại của những phiên cuối tháng đã lấy lại 20/27 điểm mất đi của những tuần đầu tháng.

KLGD tăng mạnh trở lại vào những ngày cuối tháng, sự chuyển động cho xu hướng mới. Những phiên ngày 30 và 31/10, thị trường trở nên sôi động hẳn lên với KLGD tăng cao nhất trong tháng sau khi giảm về mức thấp nhất từ giữa tháng 8. KLGD tăng mạnh trở lại thể hiện sự quyết liệt và dứt khoát hơn trong hành động của NĐT. Điều này dự báo cho khả năng sau tháng 10 giằng co chưa rõ xu hướng, thị trường tháng 11 sẽ tìm được xu hướng phù hợp cho tình hình hiện tại.

Giải ngân trở lại vào cuối tháng, khối ngoại giảm mạnh lượng bán ròng. Trong tháng 10, tại sàn HSX, khối ngoại đã bán ròng 5,8 triệu đơn vị, trị giá 9 tỷ đồng, trong khi đó tại HNX khối ngoại cũng bán ròng hơn 12 tỷ đồng. Điểm nhấn

trong tháng qua là việc Orchid Fund tiến hành mua mạnh cổ phiếu FPT và trở thành cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất trong tháng với 2,54 triệu đơn vị, trị giá 127 tỷ đồng. Các mã khác được mua ròng nhiều trong tháng vừa qua là MSN, SJS, REE, ITC. Phía bán ròng, các mã bị bán ròng nhiều nhất là HAG, VIC, CTG, ITA...

Sự kiện mất thanh khoản của CTCP Chứng khoán SME (SME) sẽ ảnh hưởng niềm tin của thị trường trong ngắn hạn. Việc SME mất khả năng thanh toán cho Trung tâm lưu ký (VSD) vào ngày 02/11/2011 đang đặt ra những câu hỏi lớn trong niềm tin nhà đầu tư. Với quy mô vốn chủ sở hữu vào thời điểm 30/09/2011 hơn 200 tỷ đồng nhưng công ty lại không thể thanh toán tổng giá trị hơn 1,5 tỷ phát sinh mua của ngày 27/10/2011. Nguồn vốn công ty hiện tại đang có khá nhiều vấn đề và nguyên nhân của các vấn đề ấy là ở đâu, liệu hơn 100 công ty chứng khoán hiện nay có bao nhiêu công ty đang mắc phải vấn đề đó?

Ở cách nhìn khách quan, chúng tôi cho rằng với sức ép cạnh tranh, các công ty đã đưa ra phát triển hoạt động tài trợ vốn cho nhà đầu tư (khoản mục phải thu khác) mà bỏ sót việc quản lý rủi ro. Khi thị trường suy giảm từ cuối 2009, không ít những khoản tài trợ vốn này trở thành phải thu “khó đòi”, nguồn vốn các công ty chứng khoán quản lý hoạt động margin kém đã bị ảnh hưởng nghiêm trọng từ các khoản phải thu này và SME là một trong những nạn nhân nặng nhất. Như vậy có lẽ sẽ còn nhiều công ty chứng khoán khác theo chiến lược kinh doanh mạo hiểm để đổi lấy thị phần trong thời gian qua đang trong tình trạng này. Các công ty này cung cấp margin ra sao, quản lý rủi ro thế nào thì chắc chắn NĐT của họ là người biết rõ nhất và sau sự việc SME, những NĐT này sẽ nhìn lại và đánh giá rủi ro của chính công ty họ đang giao dịch, nếu phát sinh rủi ro chắc chắn NĐT sẽ tìm cách chuyển tài khoản đi và sẽ làm khó khăn hơn nữa nguồn vốn của các công ty này. *Sự việc SME có thể là sự khởi đầu cho những biến động lớn có tính chất sàng lọc các công ty chứng khoán trong thời gian tới. Với vai trò quản lý Nhà nước, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần thực hiện việc giám sát chặt chẽ hơn, tiến hành xử phạt, thậm chí rút giấy phép các công ty chứng khoán có biểu hiện vi phạm pháp luật, không đảm bảo an toàn và lợi ích của nhà đầu tư.*

Báo cáo tài chính quý 3: “Màng xấu” đang dần lấn át. Một trong những thông tin quan trọng trong tháng 10 là việc BCTC quý 3/2011 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ được công bố. Một số doanh nghiệp thuộc ngành chế biến nông nghiệp (cao su, thủy sản), dầu khí đã có báo cáo khá sớm với những số liệu khả quan về lợi nhuận khi hoàn thành tốt kế hoạch chỉ tiêu năm, thậm chí có doanh nghiệp còn vượt cả kế hoạch năm khá xa.

Tuy nhiên số doanh nghiệp này chỉ chiếm tỷ trọng chưa tới 20%, khá khiêm tốn số lượng doanh nghiệp niêm yết. Phần còn lại những các doanh nghiệp đang trong hoàn cảnh lợi nhuận bị lãi vay “bào mòn” nghiêm trọng. Phần lớn các doanh nghiệp đều có mức hoàn thành kế hoạch thấp, chưa đến 50% kế hoạch đề ra. Theo ước tính của chúng tôi, quý 3 có thể là giai đoạn lãi suất cao nhất trong năm khi hiện tượng “thỏa thuận” lãi suất huy động diễn ra công khai và đẩy chi phí huy động lên mức cao. Như vậy, nhìn chung báo cáo tài chính quý 3 của doanh nghiệp được công bố trong tháng 10 lại là thông tin tiêu cực cho thị trường.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG: Sau đà giảm sâu từ tháng 9, thị trường đã có những tín hiệu hồi phục trở lại tại vùng 400 (VN-Index) và 67,5 (HNX-Index). Tuy nhiên sự phục hồi của thị trường đang gặp phải những trở ngại lớn từ tâm lý lo lắng và những vấn đề chưa rõ ràng từ vĩ mô, chỉ số sản xuất công nghiệp giảm và chỉ số tồn kho tăng thể hiện nền kinh tế chưa thật sự thoát khỏi khó khăn. Chính những lo ngại đó đã làm thị trường những phiên đầu tháng 11 đã lấy đi gần hết những thành quả của tháng 10. Nỗ lực bất thành, nhiều khả năng thị trường sẽ xuất hiện áp lực bán ra mạnh mẽ vào tuần tiếp theo của tháng 11 do sự thất vọng của giới đầu cơ về đợt phục hồi này. Để hạn chế thiệt hại khi diễn biến trên xảy ra, NĐT nên tiếp tục giảm tỷ trọng cổ phiếu trong ngắn hạn, mức khuyến nghị hiện tại là tối đa 25%. Khi kịch bản giảm mạnh xảy ra, thị trường sẽ hướng đến điểm cân bằng mới và đó sẽ là cơ hội kiếm lợi nhuận trong tương lai, do đó việc cắt lỗ hiện tại sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho NĐT nắm bắt cơ hội tiếp theo.

Bảng 2: Thống kê các chỉ số cơ bản thị trường

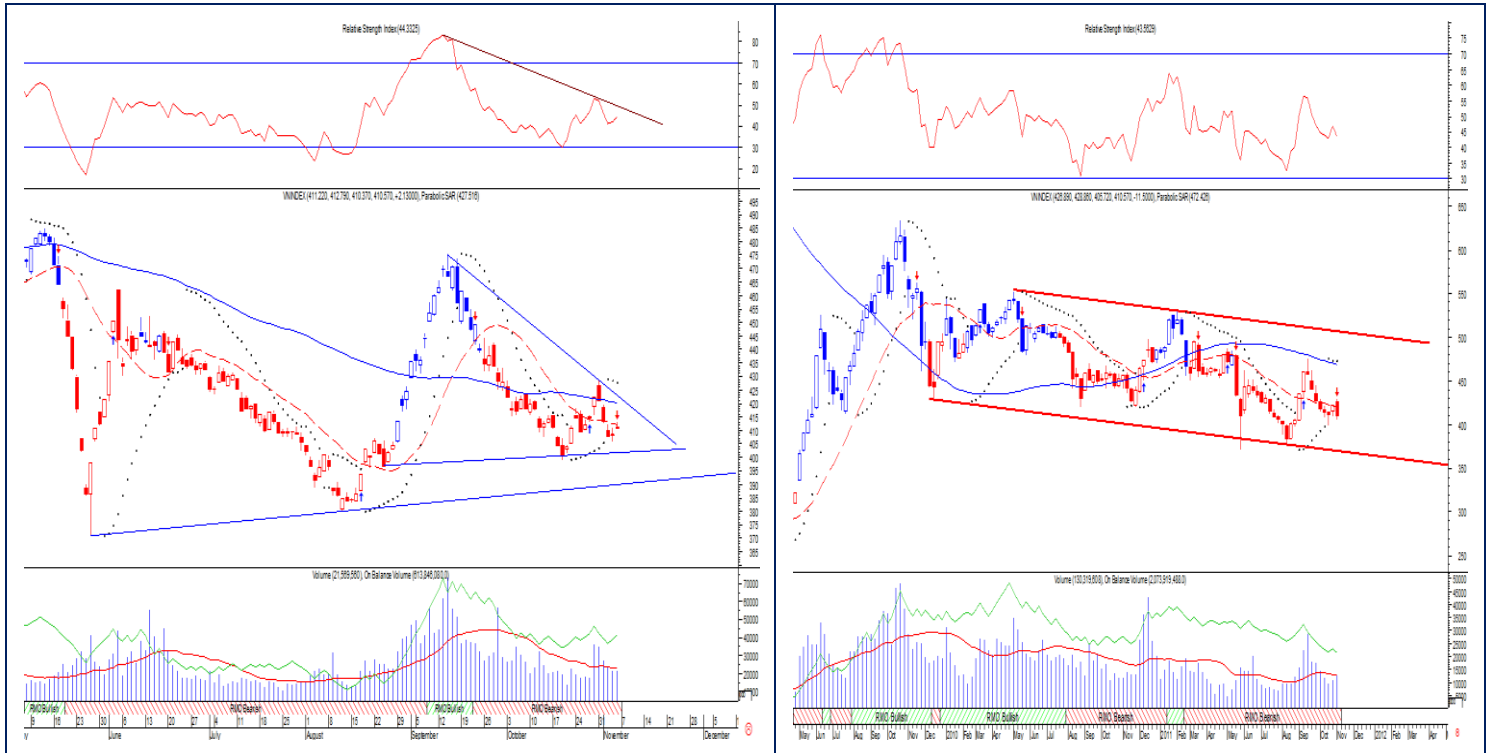
Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	PE	PB	ROE	Lãi ròng/ DT	Sở hữu NN
Dầu khí	12,762	5.9	1.1	20.6%	9.4%	21.4%
Nguyên vật liệu	51,193	5.3	2.3	24.8%	20.3%	13.7%
Công nghiệp	50,447	6.5	0.8	14.7%	9.3%	8.4%
Hàng Tiêu dùng	153,526	11.6	3.8	31.5%	33.9%	19.9%
Dược phẩm và Y tế	9,022	7.4	2.1	26.8%	16.1%	26.6%
Dịch vụ Tiêu dùng	21,316	17.3	3.1	11.2%	34.2%	6.6%
Tiện ích Cộng đồng	11,287	9.3	0.9	17.0%	35.7%	10.6%
Tài chính	165,503	12.7	2.8	16.7%	32.4%	16.4%
Công nghệ Thông tin	14,439	8.5	1.7	24.6%	4.3%	20.2%
Ngân hàng	155,966	8.1	1.4	19.4%	34.5%	14.7%
HOSE	550,866	9.5	2.6	22.6%	31.3%	16.6%
HNX	94,595	7.8	1.6	14.0%	17.6%	9.1%
HOSE & HNX	645,461	9.2	2.4	21.2%	29.3%	14.5%

Nguồn: Stoxplus

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- ▶ Sự bi quan đang lớn dần trên HSX. Vùng hỗ trợ 400 và 65 khả năng không được giữ vững.
- ▶ Sự thận trọng nên được duy trì.
- ▶ Trong ngắn hạn, nên đứng ngoài thị trường. Dài hạn, xem xét mua khi các chỉ số xuyên thủng các đáy cũ.

VN-INDEX:



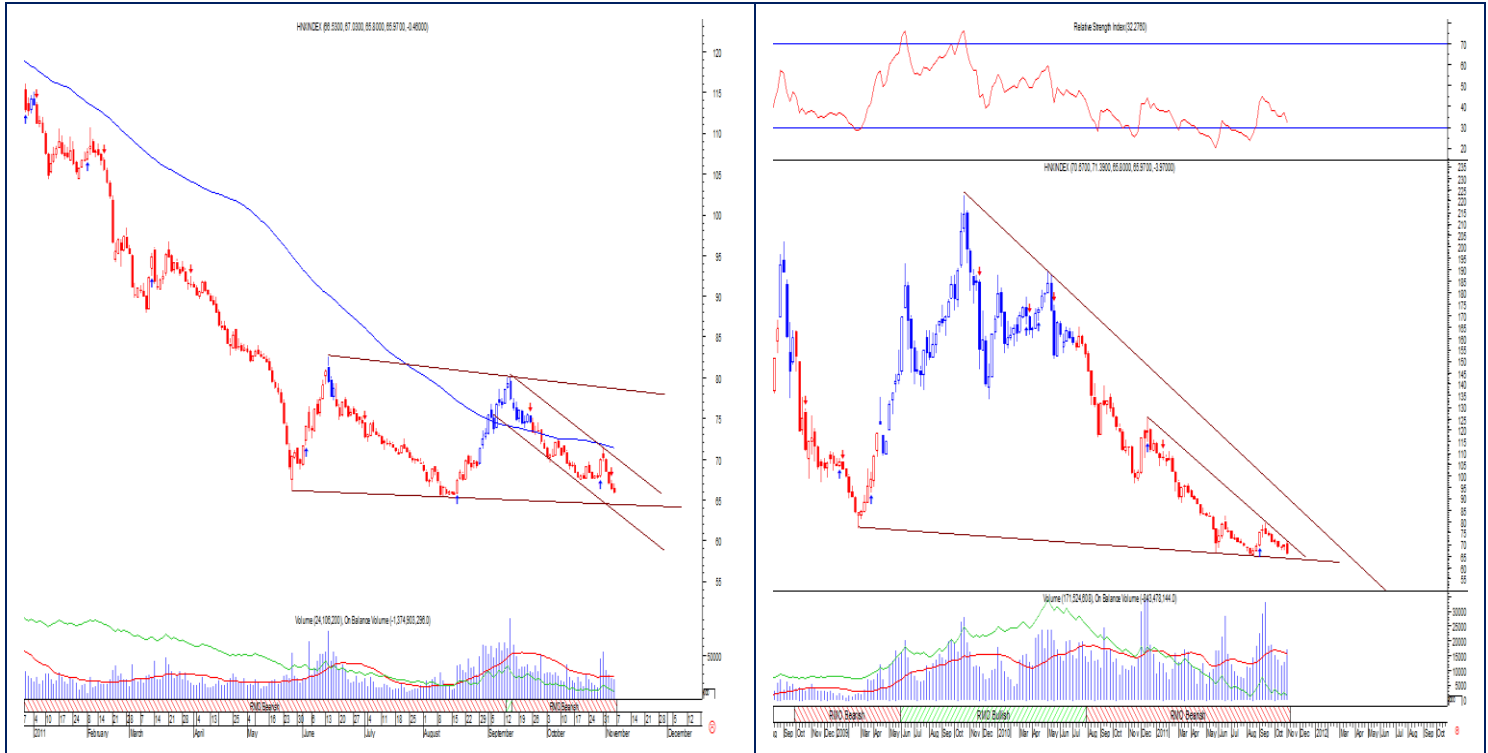
Sự bi quan đang lớn dần trên HSX: Hệ thống RMO điều cho tín hiệu bán trên đồ thị ngày và tuần.

- Đồ thị ngày: Tín hiệu RMO cảnh báo sự sụt giảm trong tuần tiếp theo.
- HSX dao động trong mẫu hình “cái nêm”. Hệ thống kỹ thuật ngắn hạn vẫn cho những tín hiệu bi quan. RMO chính thức cho tín hiệu bán vào phiên 4/11. RSI hướng lên nhưng vẫn dưới mốc 50 và đang tiếp cận vùng kháng cự. Sto cho tín hiệu bán trở lại. Kèm theo đó, khối lượng giao dịch sụt giảm và ở dưới đường trung bình 20 ngày làm gia tăng thêm những quan ngại về những đợt sụt giảm trong nửa đầu tháng 11.
- Hỗ trợ 1: kênh dưới của mẫu hình “cái nêm” (vùng 400-402). Hỗ trợ 2: điểm thấp nhất trong tháng 5/2011 – vùng 370 điểm.
- Đồ thị tuần: với việc RMO chính thức cho tín hiệu bán trong trên đồ thị tuần, cảnh báo cho đợt sụt giảm mạnh và vùng hỗ trợ 400 khả năng không được giữ vững. Xu hướng giảm sẽ mạnh lên khi mà RSI tiếp tục suy giảm trên đồ thị tuần và động lượng On Balance Volume cũng đang lao dốc.
- Khối lượng giao dịch gia tăng trên đồ thị tuần và sự gia tăng mạnh khối lượng trong thời gian tới và duy trì trong 2-3 tuần sẽ giúp kìm hãm đà giảm trên HSX trước khi tạo ra các tín hiệu tăng trở lại.

Khuyến nghị:

Sự thận trọng là cần thiết khi xu hướng thị trường chưa thật rõ ràng. Trong ngắn hạn, nhà đầu tư nên nắm giữ tỷ trọng cao tiền mặt và không nắm giữ quá 25% tỷ trọng là cổ phiếu. Trung và dài hạn, thị trường giảm là cơ hội tích lũy cổ phiếu vùng giá thấp.

HNX-INDEX:



Thận trọng khi xác suất HNX thiết lập đáy mới đang tăng dần.

- **Đồ thị ngày:** Ngắn hạn, HNX kiểm tra vùng 64 sẽ xảy ra nếu thanh khoản vẫn duy trì ở mức thấp.
- Sự hồi phục ngắn hạn nhanh chóng mất đi khi mà HNX không bứt phá thành công kháng cự trung hạn tạo bởi SMA100. Kèm theo đó là RMO cho tín hiệu bán vào hôm 3/11, khiến HNX tiếp tục suy giảm và không giữ được mốc tâm lý 66 trong tuần đầu tháng 11. Sự bi quan đang gia tăng dần trên HNX trong ngắn hạn. Vùng hỗ trợ ở đáy cũ 65,38 sẽ được kiểm định trong tuần tiếp theo. Khối lượng giao dịch giảm trở lại và thấp hơn trung bình 20 ngày tạo nên những lo ngại về khả năng HNX giảm về vùng sâu hơn mức đáy cũ. Hiện tại, HNX đang có hỗ trợ của kênh giá nổi 2 đáy cũng xoay quanh vùng 64 điểm.
- **Đồ thị tuần:** Kỳ vọng hình thành phân kỳ dương 3 đoạn sẽ giúp HNX tăng trong trung hạn sau đợt giảm mạnh.
- Đồ thị nền với cây nến đen dài cho thấy áp lực bán đang mạnh trên HNX. Và sự sụt giảm của HNX đi cùng với sự gia tăng về khối lượng đang tạo ra những tín hiệu xấu. Chỉ số RSI vẫn đang xu hướng xuống những vẫn duy trì ở trên vùng “quá bán” (dòng tiền chỉ mạnh lên khi nhiều chỉ báo rơi vào trạng thái quá bán). Việc HNX thiết lập các đáy mới kỳ vọng sẽ tạo ra các phân kỳ dương 3 đoạn trên nhiều chỉ báo, và đó là sự hỗ trợ trong trung và dài hạn của HNX.

Khuyến nghị:

Việc HNX không giữ được mốc thấp nhất trong lịch sử có xác suất khá lớn. Khả năng HNX sẽ có những đợt sụt giảm trong 2 tuần đầu tháng 11 và hồi phục trở lại ở cuối tháng – do đó NĐT nên thận trọng và giữ tỷ trọng tiền mặt cao.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG:

Các thông tin, dự đoán trong báo cáo phân tích này, bao gồm các nhận định cá nhân là dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy. Nhận định được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận. Theo đánh giá chủ quan của chúng tôi là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin tham khảo mà không hàm ý khuyến nghị người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Mirae Asset sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất cứ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của Mirae Asset đều trái luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset.