

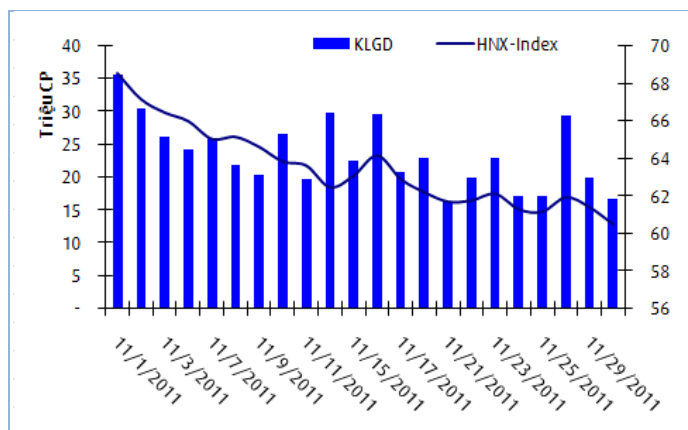
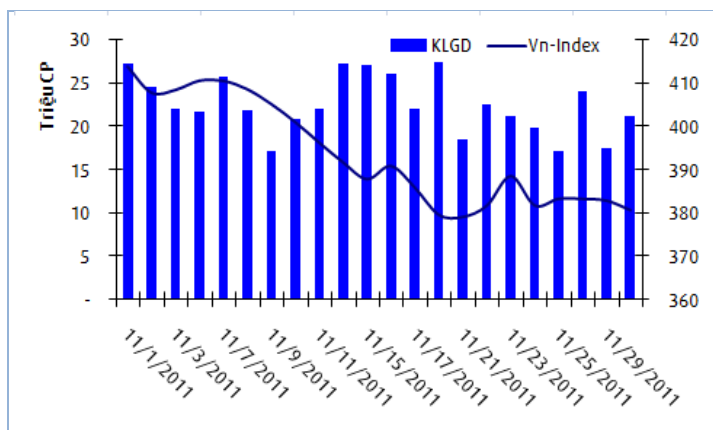
THÁNG 12: TÁ THI HÒA HỒN (MƯỢN XÁC HOÀN HỒN)

TÓM TẮT THỊ TRƯỜNG THÁNG 11/2011

Không thể nối tiếp đà tăng điểm từ cuối tháng 10, thị trường tháng 11 liên tục lao dốc bên cạnh sự sụt giảm về khối lượng giao dịch trên cả hai sàn. Khối lượng khớp lệnh sụt giảm mạnh trên cả hai sàn giao dịch, trung bình 22.4 triệu cổ phiếu/1 phiên giao dịch trên HOSE và hơn 23.3 triệu cổ phiếu/1 phiên đối với sàn HNX.

Tháng 11 chứng kiến cảnh NĐTNN bán ròng mạnh trên cả hai sàn với khối lượng bán ròng có nhưng phiên lên tới gần 4 triệu cổ phiếu. Tổng cộng trong tháng 11, NĐTNN đã bán ròng tới hơn 20 triệu đơn vị trên hai sàn.

Trong tháng 11, thông tin về vấn đề tái cấu trúc ngân hàng 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 11, TTCK Việt Nam thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục giao dịch theo kiểu chợ chiều cuối đông khi mà giá giảm và khối lượng giao dịch ở mức rất thấp. Giá cổ phiếu xuống mức thấp kỷ lục trong vài năm qua và đã có những cổ phiếu có giá thấp hơn cốt trà đá và mớ rau muống. Nhà đầu tư đã ví von rằng dù mớ rau không có cơ quan giám sát chất lượng hàng ngày nhưng vẫn người ta vẫn phân biệt được mớ tươi mớ héo nhưng với cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam thì dù xấu hay tốt cũng chỉ có một xu hướng chung là giảm giá. Con bĩ cực đẩy lên tới đỉnh điểm khi các NHTM đã không thể trả nợ đúng hạn các khoản vay trên thị trường 2 của mình khiến nhà đầu tư quay về với khẩu hiệu “Hà Nội không vội được đâu” mặc dù thị trường đã có thời điểm có những tín hiệu giao dịch kỹ thuật rất tích cực.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 12, chúng tôi nhận định thị trường dựa trên hai hướng chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật.

Phân tích cơ bản:

Lạm phát đã bước đầu ổn định nhưng vẫn tiềm ẩn những nguy cơ lớn trong năm 2012

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2011 tăng 0,39% so với tháng trước và tiếp tục duy trì mức tăng thấp hơn 0,5%/tháng. Tính lũy kế từ đầu năm CPI đã tăng 17,5% và tăng 19,83% so với cùng kỳ năm ngoái.

Lạm phát hiện tại đang có xu hướng tăng ổn định ở mức thấp là một tín hiệu tích cực. Trong tháng 12 dù là tháng giáp Tết Nguyên Đán nhưng khả năng mức tăng lạm phát sẽ vẫn tăng nhỏ hơn mức tăng 0,6% do không có hiệu ứng tăng giá của các mặt hàng thiết yếu như xăng, điện, nước... Nhưng phía hiện tại vẫn có một số nguy cơ tiềm ẩn đối với việc kiểm chế lạm phát trong năm 2012:

- Giá dầu thô đang quay trở lại trên mốc 100\$ sẽ tác động tiêu cực tới nền kinh tế cũng như người tiêu dùng thông qua áp lực lạm phát trong thời gian tới. Thị trường chứng khoán Mỹ đã tăng điểm trở lại trong những ngày cuối tháng 11 đã loại bỏ bớt lo lắng phần nào sự lặp lại của hình ảnh năm 2008 nhưng sự phục hồi này không phải là do kỳ vọng về sự phục hồi của nền kinh tế mà do sự can thiệp của chính phủ. Biện pháp đưa ra là Fed cùng với Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), Ngân hàng Trung ương Anh (BOE), Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ), Ngân hàng Trung ương Thụy Sĩ (SNB) và Ngân hàng Trung ương Canada (BOC) Công bố một kế hoạch chung nhằm làm hạ giá đối với các hợp đồng hoán đổi thanh khoản bằng USD thêm 0,5% bắt đầu từ ngày 05/12/2011 và kéo dài các hợp đồng hoán đổi này đến ngày 01/02/2013. Mục đích của hành động này nhằm giảm bớt căng thẳng thanh khoản trong thị trường tài chính qua đó giúp tăng cường hoạt động kinh tế. Những nỗ lực ngắn hạn này không chắc sẽ giải quyết được vấn đề khủng hoảng của châu Âu trong dài hạn nhưng trong ngắn hạn nó giúp cho thanh khoản thị trường không bị đóng băng như tình trạng đã xảy ra vào năm 2008 khi chứng kiến sự sụp đổ của Lehman. *Kinh nghiệm trong quá khứ chỉ ra rằng mỗi khi thị trường tràn ngập thanh khoản thì dòng vốn thường chảy vào thị trường tài chính và đẩy các tài sản lên tới mức rủi ro cao hơn.* Rõ ràng thị trường chứng khoán và hàng hóa đang được đẩy lên cao trong thời gian vừa qua và mặc dù chưa chắc chắn điều gì sẽ xảy ra khi phía trước vẫn là ngưỡng kháng cự mạnh của năm 2011 nhưng nếu trong vài ngày tới thị trường tiếp tục được đẩy lên mức cao và lặp lại hình ảnh của những năm 1971, 1991 thì nguy cơ lạm phát sẽ quay trở lại và Việt Nam

sẽ là nước chịu nhiều ảnh hưởng nhất khi nền kinh tế chúng ta có độ mở khá lớn. (Mặc dù có hiệu ứng tâm lý tích cực do TTCK thế giới khởi sắc nhưng không thể có cơ hội giải quyết vấn đề dài hạn của nền kinh tế).

- Giá điện, giá xăng dầu, giá than...những đầu vào của nhiều ngành quan trọng và các công ty liên tục công bố mức thua lỗ kỷ lục. Điều này giống như một chiếc lò xo nếu nó nén quá lâu khi bật ra sẽ rất mạnh. Trong khi đó việc giá vốn chính xác của các mặt hàng này là bao nhiêu vẫn là một đáp án không có lời giải càng làm cho niềm tin suy giảm. Nhà đầu tư hay người bán hàng thường tính tới hành động chuyển giá trước mỗi khi có những tín hiệu về đợt tăng giá phát đi. Hiệu ứng kép này đã khiến Việt Nam mất kiểm soát về lạm phát trong vài năm qua.

Lạm phát ở Việt Nam mang yếu tố tâm lý rất cao và chịu ảnh hưởng rất lớn từ các yếu tố bên ngoài. Do vậy, nếu không có may mắn thì chúng ta khó thoát ra khỏi xu hướng này. Trong lịch sử nước Mỹ những năm 1970 đã từng xuất hiện hiện tượng này khi lạm phát kéo dài tới 10 năm (đã có lúc lên tới 14%/năm) và vấn đề này chỉ được giải quyết khi Tổng thống Regan áp dụng lãi suất tín dụng ở mức cao và cho phá sản nhiều ngân hàng, doanh nghiệp yếu kém cùng với đó là cú sốc giảm giá của hàng hóa thế giới. Nếu bài toán lạm phát không được giải quyết, chúng ta khó kỳ vọng và sự khởi sắc trong dài hạn của TTCK mặc dù trong ngắn hạn sẽ vẫn thường có những đợt phục hồi theo kỳ thuật.

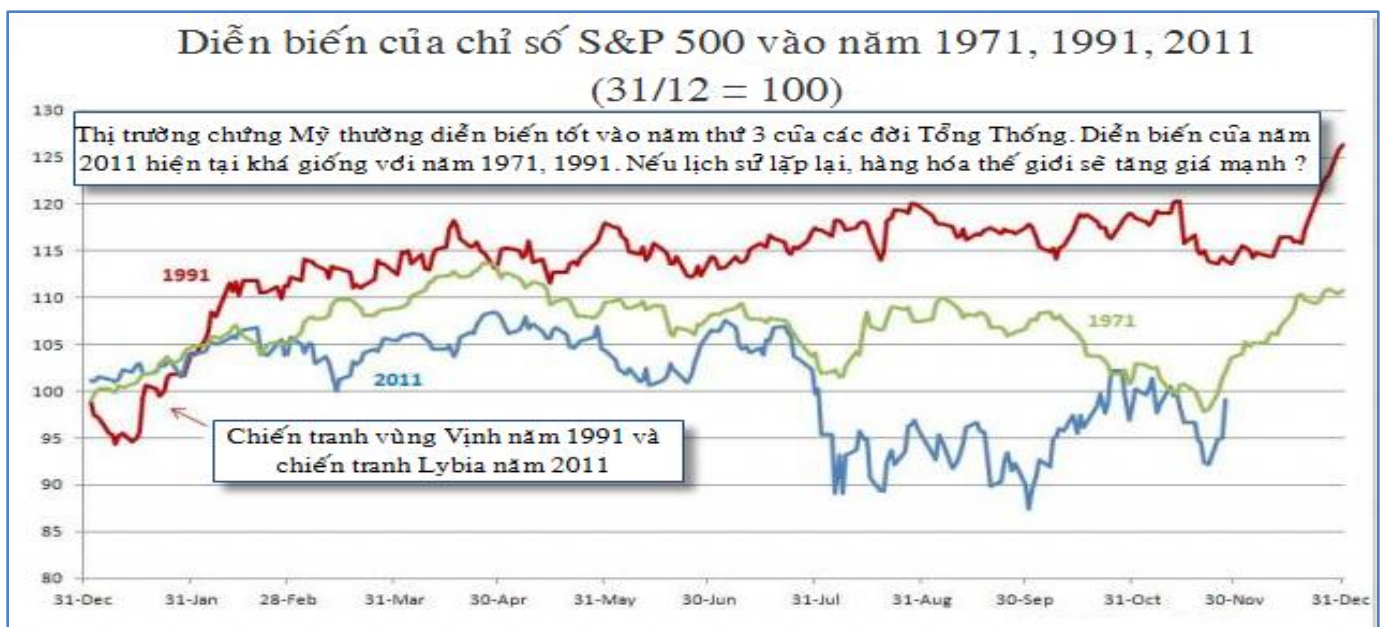
Giá nông sản tuần cuối tháng 11 vẫn khá ổn định

Mặt hàng/Thị trường	Đơn vị	Tuần 47 (21/11-25/11/2011)	Tuần 47 so với tuần 46	Giá tháng 10/2011	Giá năm 2010
Lúa tẻ (Tiền Giang)	Vnd/kg	7,600	0%	7,525	5,116
Lúa IR 50404 (An Giang)	Vnd/kg	7,450	2.60%	6,987	4,639
Gạo tẻ (Hà Nội)	Vnd/kg	13,500	0.00%	12,773	10,984
Gạo 5% tấm XK (Việt Nam)	USD/tấn	557	-1.10%	578	427
Ure Phú Mỹ (An Giang)	Vnd/kg	11,425	-0.70%	11,711	7,168
Dap Philipin (An Giang)	Vnd/kg	16,300	-2.40%	16,178	10,813
Thịt lợn hơi trên 80 kg (TPHCM)	Vnd/kg	61,000	1.70%	60,000	35,564
Thịt lợn móng sấn (Hà Nội)	Vnd/kg	100,000	0.00%	110,000	56,379
Thịt bò đùi (TPHCM)	Vnd/kg	180,000	0.00%	175,000	135,647
Cá rô phi (An Giang)	Vnd/kg	25,000	-90.30%	26,105	25,237
Tôm sú loại 20 con/kg (Cà Mau)	Vnd/kg	245,000	0.00%	235,000	177,880
Cá tra (An Giang)	Vnd/kg	33,200	-1.80%	34,105	21,908
Ngô hạt (An Giang)	Vnd/kg	6,500	0.00%	6,160	4,300
Ngô (Thị trường kỳ hạn Chicago)	Uscent/Bushel	595	-5.60%	629	427
Cà phê nhân (Đồng Nai)	Vnd/kg	39,000	2.60%	41,425	27,902
Cà phê vối nhân xô XK (Lâm Đồng) (FOB)	Vnd/kg	38,175	0.90%	42,348	27,700
Giá cà phê robusta tại London	USD/tấn	1,917	-0.40%	1,944	1,566
Cao su RSS3 (Tokyo)	JPY/kg	250	-2.00%	303	314
Hạt tiêu đen (Đồng Nai)	Vnd/kg	147,000	0.00%	156,125	109,750
Hạt điều khô bán lẻ (Đồng Nai)	Vnd/kg	30,000	-11.80%	29,500	32,125

Thị trường chứng khoán Mỹ sẽ giống năm 2008 ?



Năm thứ 3 của các Tổng thống Mỹ thường là tích cực và thị trường sẽ lặp lại hình ảnh của năm 1971, 1991 ?



Lãi suất huy động khó giảm ngay và NHNN đã thay đổi cách tiếp cận vấn đề về chính sách tiền tệ ?

Lãi suất phụ thuộc vào hai nhân tố chính là kỳ vọng lạm phát và quan hệ cung cầu vốn. Lãi suất chỉ có thể giảm khi cả hai vấn đề trên được giải quyết. Hiện tại lạm phát ở Việt Nam đang có tăng nhẹ và ổn định nhưng ký ức về lạm phát vẫn chưa phai mờ. Bằng chứng là lượng tiền huy động trong hệ thống ngân hàng vẫn tiếp tục giảm dù trần lãi suất hiện tại là 14% (Huy động tháng 10 giảm 0,74% so với tháng 9 và tháng 9 giảm 1,07% so với tháng 8). Trong khi đó, cung cầu vốn vào lúc này vẫn không có nhiều sự thay đổi: Cầu về tiền đồng vẫn rất lớn và chưa có dấu hiệu giảm nhiệt trong khi đó lượng cung vốn lại đang có dấu hiệu suy giảm. Do vậy, khó có thể kỳ vọng lãi suất huy động sẽ giảm nhiệt ngay trong thời gian tới mặc dù đã có một vài động thái giảm nhẹ lãi suất cho vay đối với một số lĩnh vực nông nghiệp, xuất khẩu trong thời gian vừa qua.

Nhiều chuyên gia cho rằng để giải bài toán hạ lãi suất căng thẳng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng hiện tại chỉ cần chúng ta cung thêm tiền là có thể giải bài toán trong dài hạn nhưng thực tế rõ ràng cái nhìn này sẽ không thể giải quyết tận gốc của vấn đề. Có vài lý do sau:

- Chúng ta nhận thấy rằng Mỹ và Châu Âu đã và đang bơm tín dụng ồ ạt vào nền kinh tế nhưng chỉ sau một thời gian ngắn thanh khoản của hệ thống lại trở nên căng thẳng và bài toán này trong hơn 2 năm qua đã không thể giải quyết được bằng việc bơm thêm tiền. Đây là bài học cho Việt Nam cần xem xét;
- Thực tế thì ở Việt Nam trong thời gian vừa qua, việc bơm tiền cũng không giải quyết được bài toán hạ lãi suất xuống mức thấp hơn mà chúng ta chứng kiến rằng khi quy mô bơm tiền càng lớn thì căng thẳng thanh khoản của hệ thống càng lên cao hơn và lãi suất năm sau thường được đẩy lên mức cao hơn năm trước. Nguyên nhân của hiện tượng này bắt nguồn từ việc chúng ta không có một nền kinh tế minh bạch và có kỷ luật, còn NHNN có xu hướng bao bọc các NHTM với khẩu hiệu không bao giờ để đổ vỡ. Điều này khiến rủi ro của các cá thể đơn lẻ chuyển thành rủi ro của cả hệ thống. Mục tiêu của các doanh nghiệp hay các NHTM vẫn là lợi nhuận. Khi đã chạy theo lợi nhuận thì khu vực nào sinh lợi cao thì dòng tiền sẽ tập trung về đó. Khi kinh doanh nghiệp gặp rủi ro kinh doanh thì các NHTM có thường có xu hướng đảo nợ. Khi các NHTM gặp vấn đề thanh khoản thì họ thường vẫn tiếp cận được nguồn vốn mặc dù có thể phải mất chi phí cao hơn hoặc NHNN buộc phải cứu. Với những hành động như vậy không có lý do gì các doanh nghiệp và các NHTM không đẩy quy mô hoạt động của mình lên mức cao hơn để chạy theo lợi nhuận. Cung cầu vốn do vậy càng ngày càng cách xa nhau;

Chúng tôi nhận thấy NHNN đang tiếp cận theo hướng mới khi minh bạch hóa thị trường (sẽ định kỳ công bố nợ xấu của NHTM), tăng cường tính kỷ luật khi sẵn sàng xử phạt mạnh tay các NHTM vi phạm quy định là một sự thay đổi tích cực. Việc áp trần huy động cũng là một cách tốt khi nó sẽ khiến các NHTM thiếu thanh khoản do nợ xấu tăng buộc phải lựa chọn giải pháp là tăng thêm vốn hoặc NHNN can thiệp bằng việc bơm thêm vốn nhưng sẽ kiểm soát chặt chẽ hoạt động. Các NHTM không thể tham gia trò chơi Ponzi với hình thức vay nợ để trả nợ nhằm bù đắp cho khoản vốn mất trong ngắn hạn bằng việc sử dụng cổ đông. Việc các cổ đông hiện tại không đủ tiềm lực tăng vốn buộc phải bán cổ phần riêng lẻ cho các đối tác khác. Điều này sẽ làm tăng số lượng cổ đông trong NHTM qua đó giảm các rủi ro đạo đức trong ngành. Chúng ta đều biết rằng với một NHTM vốn pháp định 3000 tỷ tổng tài sản khoảng 30.000 tỷ. Ở Việt Nam hiện tại đa số các NHTM nhỏ có cơ cấu cổ đông đặc (Một người nắm tỷ lệ chi phối cao và kiểm soát mọi hoạt động). Điều này vô tình khiến họ có quyền quyết mọi vấn đề. Việc họ dùng 30.000 tỷ đồng cho chính các công ty của mình vay (Mặc dù luật tín dụng có quy định khá chặt việc lách luật không quá khó) thì rõ ràng người chủ sở hữu có thể rút số tiền lớn hơn rất nhiều số tiền mình đầu tư vào NHTM. Đây chính là rủi ro đạo đức của hệ thống NHTM và gây nguy cơ đổ vỡ lớn khi NHNN trung thành với khẩu hiệu “Không để một ai phải chết”.

Nếu NHNN kiên định với chính sách đã làm thì ngắn hạn sẽ có những khó khăn và mất mát nhất định nhưng vấn đề dài hạn mới có thể giải quyết được. Bơm tiền không phải là lời giải cho bài toán thanh khoản và lãi suất. Hệ thống tài chính, tiền tệ chưa ổn định cơ hội tăng giá dài hạn của TTCK vẫn rất mong manh.

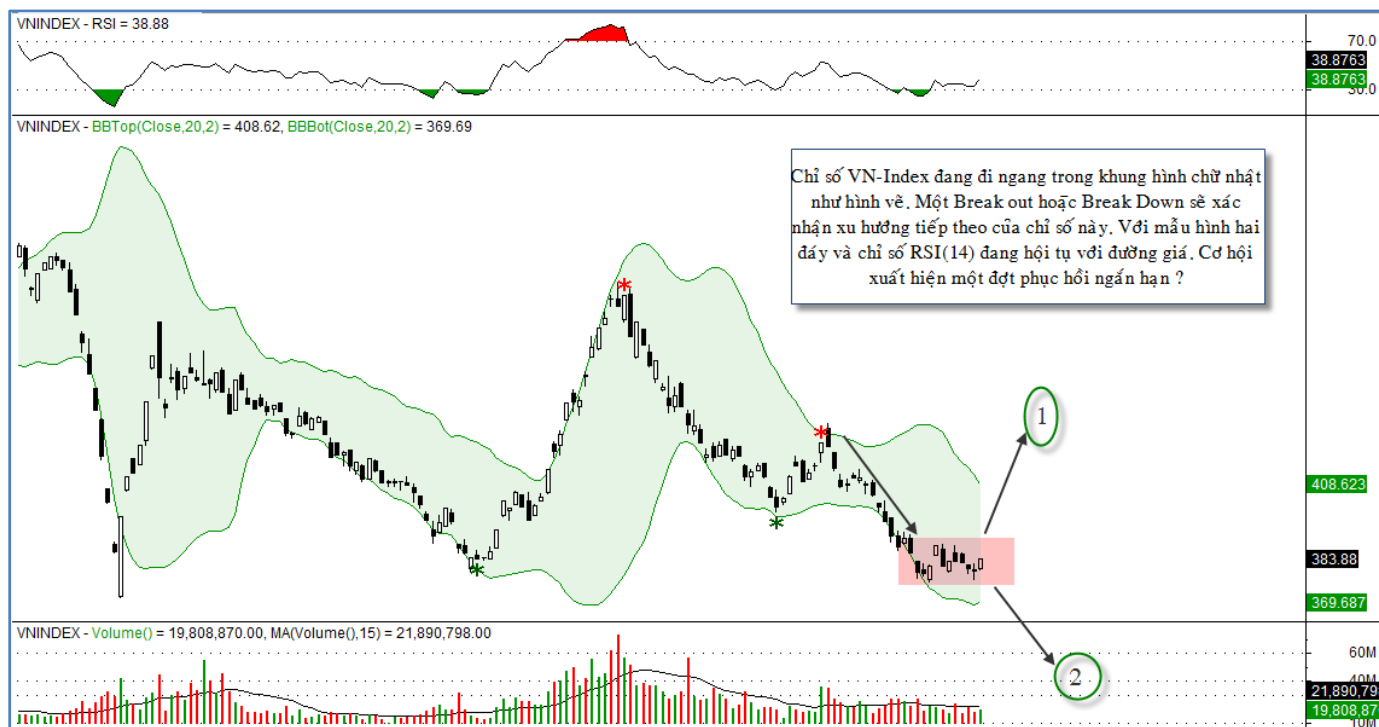
Vàng đang là kênh đầu tư thay thế hay cơ hội xuất hiện khi Kiều hối tăng mạnh trong năm nay ?

Việc Trung Quốc và các NHTW thế giới nói lỏng tiền tệ bơm thanh khoản vào hệ thống tài chính có thể khiến giá vàng tăng mạnh trở lại. Trong thời gian vừa qua khi lãi suất huy động hạ thì dòng tiền lại hướng vào thị trường vàng chứ không phải thị trường chứng khoán hay bất động sản. Vì vậy nếu giá vàng tiếp tục tăng giá thì TTCK sẽ có triển vọng không mấy tích cực.

Nhân tố chúng ta kỳ vọng vào đợt tăng giá sắp tới có lẽ là khả năng Kiều hối năm nay tăng đột biến so với năm ngoái và đang chuyển về nước rất mạnh vào những ngày cuối năm. Nếu NHNN cung thêm tiền ra để mua vào lượng USD này nhằm tăng dự trữ ngoại hối thì sẽ có một lượng tiền đồng được đưa ra thị trường. Từ đầu năm tới giờ, mỗi lần tiền đồng bơm ra thị trường thường có một đợt phục hồi ngắn hạn.

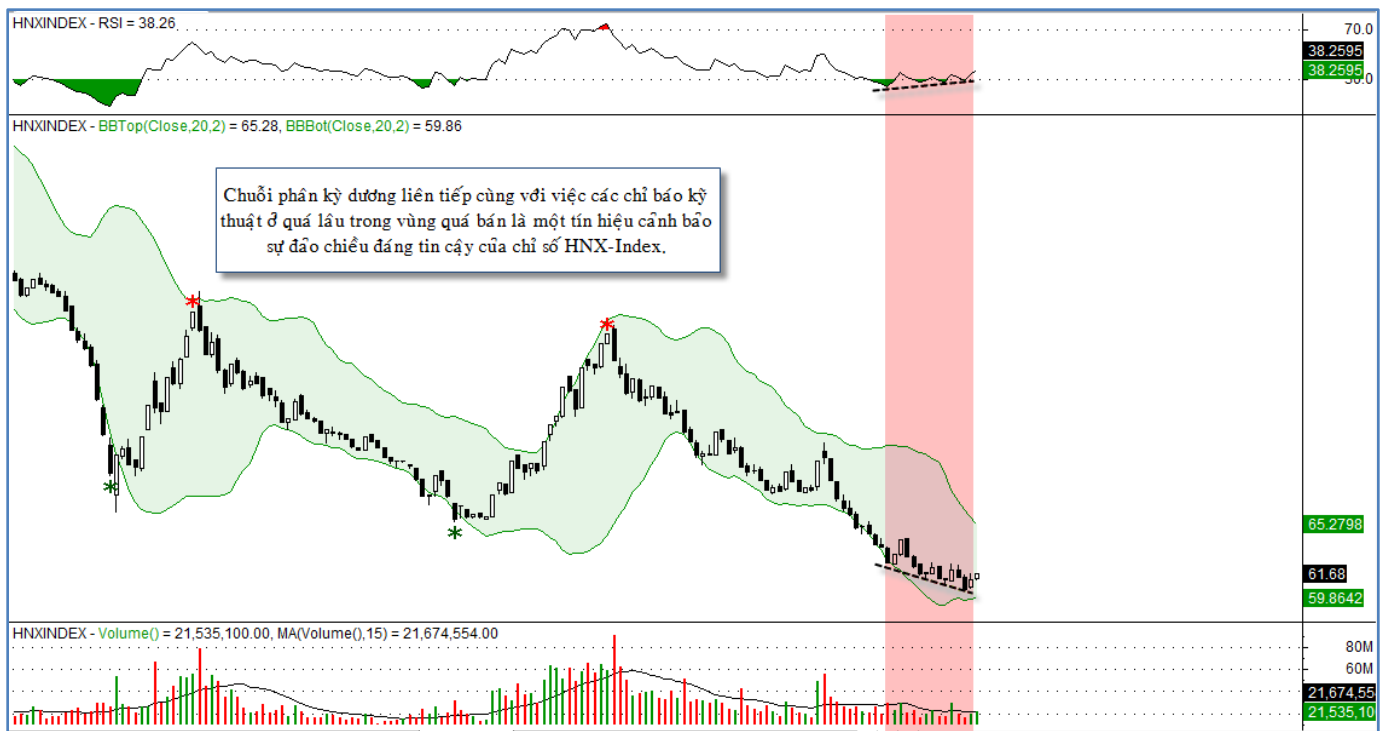
Phân tích kỹ thuật

Biểu đồ chỉ số VN-Index



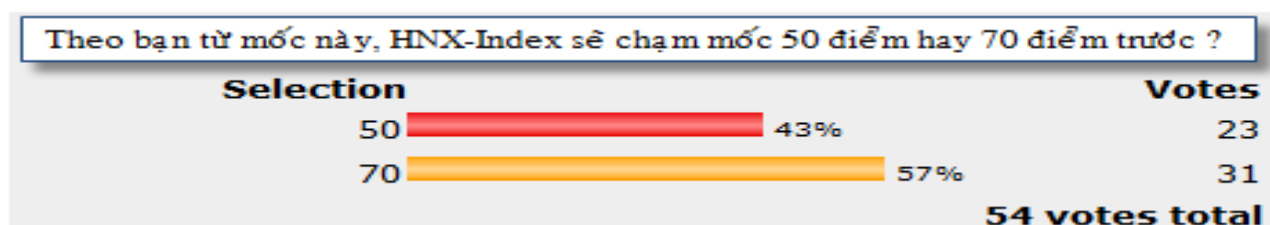
Sau đợt giảm giá thì hiện tại chỉ số VN-Index đang đi ngang trong hình chữ nhật như trên hình vẽ. Các tín hiệu kỹ thuật khá tích cực khi mô hình hai đáy và sự hội tụ của đường giá và RSI(14) cảnh báo sự đảo chiều xuất hiện trên đồ thị. Hỗ trợ hiện tại là vùng giá 360 – 380 điểm. Kháng cự 1 là vùng giá 410 – 430 điểm. Kháng cự 2 là vùng giá 480 điểm.

Biểu đồ chỉ số HNX-Index



Chỉ số HNX-Index đã thiết lập một mốc đáy lịch sử mới trong tháng 11. Một loạt các tín hiệu kỹ thuật đang ủng hộ cho xu hướng tăng giá ngắn hạn khi phân kỳ dương của đường giá và RSI(14) tạo thành phân kỳ tứ đoạn. Việc ở trong vùng quá bán quá lâu cùng với những phiên tăng giảm với biên độ lớn thường là tín hiệu tạo đáy rất đáng tin cậy. Điểm tiêu cực duy nhất có lẽ bắt nguồn từ bài học lịch sử cuối năm 2008 đầu năm 2009. Với những tín hiệu kỹ thuật tăng giá tương tự nhưng khối lượng giao dịch không có sự bứt phá khi đi lên sau đó mà đã điều chỉnh giảm mạnh thêm 2 tháng nữa trước khi tạo đáy (Lúc đó lãi suất đã giảm trên thực tế về mức 8% nhờ và gói kích cầu đã triển khai. Hiện tại lãi suất cho vay đã giảm nhẹ nhưng lãi suất huy động thì chưa). Do vậy, nếu không có sự bứt phá về khối lượng nguy cơ “sóng cụt” với tín hiệu giả có thể xuất hiện. Và chúng tôi đã tiến hành khảo sát tâm lý nhà đầu tư với câu hỏi: “ Từ mốc giá hiện tại theo bạn HNX-Index sẽ về vùng giá 70 điểm hay 50 điểm trước ? Câu trả lời là 57% độc giả chọn mốc 70 điểm. Đám đông sẽ sai hay đúng trong trường hợp này ?

HNX-Index sẽ chạm mốc 70 điểm hay mốc 50 điểm trước ?



Tóm lại, những yếu tố cơ bản của nền kinh tế sẽ không thay đổi nhiều trong ngắn hạn. Tuy vậy, chúng ta kỳ vọng về một đợt phục hồi sau chuỗi giảm điểm vừa qua khi những chỉ báo kỹ thuật đang hội tụ theo chiều hướng tích cực nhất là đặt trong bối cảnh có vẻ khả năng tiến đồng sẽ được nói lỏng trong ngắn hạn. Việc tạo đáy dài hạn của thị trường sẽ phụ thuộc nhiều vào các yếu tố vĩ mô và niềm tin của nhà đầu tư. Nếu nhà đầu tư (Đặc biệt là nhóm tổ chức) cho rằng các tín hiệu vĩ mô phát đi là không rõ ràng thì họ sẽ tiếp tục chờ đợi và thị trường khó có cơ hội tăng đột biến. Đầu tư cũng giống như cuộc sống, nó là một cuộc thi chạy “marathon” chứ không phải là cuộc thi chạy nước rút. Đôi khi chúng ta làm một việc thận trọng là chờ đợi những cơ hội tốt hơn, thậm chí việc này có thể khiến chúng ta bị chế nhạo là những con mèo đối với những người không có hiểu biết về lịch sử. Với nhà đầu cơ lướt sóng sức mạnh của mẫu đồ thị chính là những chỉ báo quan trọng cho việc đánh nhanh rút gọn mà không quan tâm tới những yếu tố cơ bản đang diễn ra. Hãy tùy cơ ứng biến với chiến thuật của mình.

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