



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 6 – TÍCH LŨY CHỜ TÍN HIỆU VĨ MÔ

TTCK Tháng 5: Điều chỉnh kỹ thuật sau 4 tháng tăng điểm liên tiếp

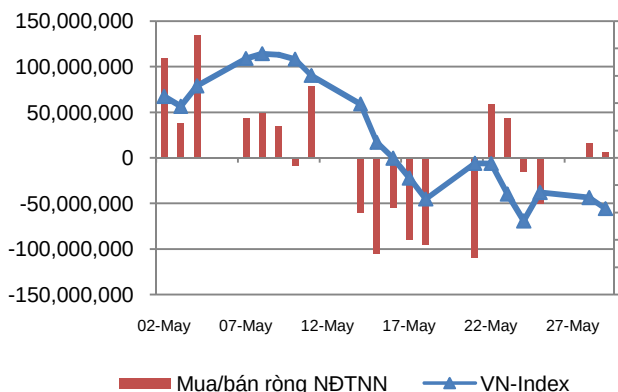
TTCK tháng 5 theo xu hướng điều chỉnh kỹ thuật, sau khi tiếp cận ngưỡng cản 490-500 điểm đối với VN-Index; 88-90 điểm đối với HNX-Index. Mức độ điều chỉnh toàn thị trường mạnh hơn dự kiến trước áp lực cung của khối ngoại với mục đích tái cơ cấu danh mục, cũng như từ diễn biến bất ổn của khu vực nợ công Châu Âu. Về cuối tháng, diễn biến thị trường ổn định hơn khi tiến đến vùng hỗ trợ 410-430 điểm đối với VN-Index; 70-74 điểm đối với HNX-Index, tương đương mức thoái 50-38.2% của dải Fibonacci Retracement của đợt tăng giá từ đầu năm.

Nguyên nhân chủ yếu tác động đến đà giảm của thị trường:

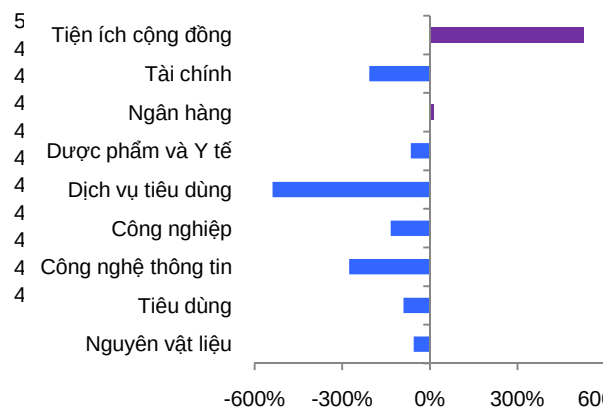
Diễn biến điều chỉnh mang tính kỹ thuật. Vùng kháng cự 490-500 điểm; 88-90 điểm theo mô hình tam giác đã tác động mạnh đến quyết định của nhà đầu tư. Thị trường đã theo chiều hướng điều chỉnh giảm khá mạnh khi tiến đến vùng kháng cự, sau hai lần kiểm định ngưỡng kháng cự không thành công.

Nhà đầu tư thận trọng trước tình hình khó khăn của doanh nghiệp. Theo thống kê của chúng tôi dựa trên cơ sở dữ liệu của Stoxplus, có 67% doanh nghiệp niêm yết có kết quả kinh doanh Q1/2012 thấp hơn cùng kỳ, trong đó có 18% doanh nghiệp có lợi nhuận Quý I âm.

VN-Index và động thái mua bán ròng của NĐTNN



Lợi nhuận Q1/2012 DNNY so cùng kỳ phân theo ngành



Nguồn: HSX, SHS

Nguồn: StoxPlus

Lãi suất thực tế vẫn duy trì ở mức cao (trung bình toàn hệ thống khoảng 17%),

thị trường tiêu thụ thu hẹp là yếu tố quan trọng tác động tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Có nhiều biện pháp hỗ trợ tăng trưởng, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, về cả chính sách tiền tệ và tài khóa đã được đưa ra. Tuy nhiên độ trễ của chính sách khiến nhà đầu tư có xu hướng thận trọng *chờ đợi tín hiệu cải thiện rõ rệt của yếu tố vĩ mô, đặc biệt là về tăng trưởng tín dụng cũng như hàng tồn kho của doanh nghiệp – yếu tố cho thấy nền kinh tế có tín hiệu phục hồi.*

Áp lực cung từ khối ngoại trước động thái tái cơ cấu danh mục, cũng như tình hình bất ổn của khu vực châu Âu. Động thái bán ròng của khối ngoại tại những mã cổ phiếu Bluechips chiếm tỷ trọng lớn trong rổ tính Index khiến thị trường có 9 phiên giảm mạnh liên tiếp.

Theo thống kê của Bloomberg, trong bối cảnh bất ổn tại khu vực EU có xu hướng gia tăng, khối ngoại có xu hướng rút vốn từ các thị trường mới nổi. Tính đến 21/5, Việt Nam cũng là quốc gia bị rút vốn, tuy nhiên xét về giá trị chỉ 2.4 triệu USD, ở mức thấp so với tổng lượng vốn khoảng 5,7 tỷ USD nhà đầu tư nước ngoài sở hữu trên TTCK Việt Nam¹. Trên thực tế, khối ngoại vẫn mua ròng trên TTCK Việt Nam trong tháng 5, cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến đầu tư hấp dẫn của nhà đầu tư nước ngoài.

Bảng - Lượng tiền ra/vào thị trường cổ phiếu một số Quốc gia của các nhà đầu tư tổ chức

Chỉ tiêu	Day	WTD Net	MTD Net	YTD Net	YTD Net yoy %	Time
India	-37.5	-68.6	-60.7	8702.7	1249%	18-May
Indonesia	-151.6	-151.6	-431.6	821.1	-54.40%	21-May
Japan		-3234.1	-4147	12930.9	-69.20%	11-May
Pakistan	0.9	0.9	30.9	69.1	-2.10%	21-May
Philippines	-39.4	-39.4	155.6	761.6	59.20%	21-May
South Korea	-53.1	-53.1	-2874.8	6774.8	558.30%	21-May
Taiwan	-77.6	-77.6	-2880.2	1051.8	-48.80%	21-May
Thailand	-69	-69	-305.3	2427.4	289.80%	21-May
Vietnam	-5.2	-5.2	-1.7	-2.4	-102.50%	21-May

Nguồn: Bloomberg

Về cuối tháng, thị trường dao động trong biên độ hẹp trên vùng hỗ trợ với thanh khoản thấp. Diễn biến thị trường cho thấy xu hướng tích lũy đang phổ biến, áp lực cung giá thấp không nhiều, trong khi phía cầu chưa mạnh dạn trong quyết định đẩy giá lên.

Thị trường chứng khoán tháng 6: Xu hướng tăng có trở lại?

Với phân tích những nguyên nhân dẫn đến xu hướng giảm của thị trường ở trên, có thể thấy **yếu tố quan trọng nhất tác động đến thị trường trong giai đoạn hiện tại là nền tảng vĩ mô.** Do vậy, khả năng tăng điểm của thị trường

¹ <http://gafin.vn/20120202080439101p0c31/luong-von-ngoai-rut-khoi-thi-truong-chung-khoan-co-the-la-350880-trieu-usd.htm>

trong tháng 6 sẽ được quyết định bởi **sự cải thiện của yếu tố vĩ mô, cụ thể là sự cải thiện của dòng tín dụng và hàng tồn kho – những chỉ báo cho thấy tín hiệu khả quan hơn về sức cầu toàn nền kinh tế.**

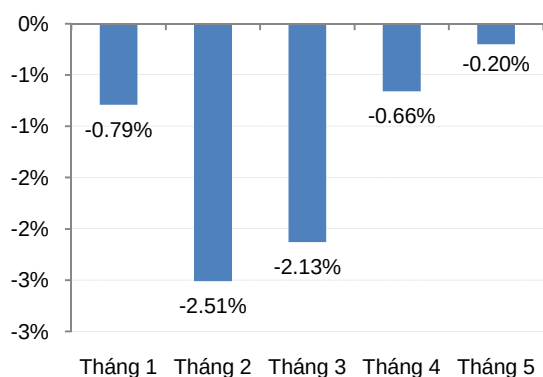
Tính đến tháng 5, thị trường tiếp tục ghi nhận những động thái mạnh tay của cơ quan chức năng nhằm thúc đẩy tăng trưởng, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Quốc hội và Chính phủ tiếp tục kiên định mục tiêu tăng trưởng 6-6.5% trong năm 2012 nhờ dư địa khá rộng rãi của cả chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa.

Về phía chính sách tài khóa, trong 5 tháng đầu năm mới giải ngân được khoảng 66 nghìn tỷ đồng, trung bình 13.200 tỷ đồng/tháng. Tính toán theo quy mô ngân sách tài trợ hoạt động đầu tư công, lượng tiền có thể giải ngân hàng trung bình tháng trong 7 tháng cuối năm khoảng 25.000 tỷ đồng, gấp đôi lượng tiền giải ngân trong những tháng đầu năm.

Với thực tế ngành xây dựng – ngành được tác động mạnh nhất từ khoản chi đầu tư công – có hệ số lan tỏa cao nhất đến toàn nền kinh tế, có lý do để kỳ vọng chi tiêu Chính phủ sẽ tác động tích cực đến tổng cầu, cũng như tác động thúc đẩy các ngành nghề có liên quan. Tuy nhiên, với độ trễ chính sách, còn cần thời gian để chính sách tài khóa có tác động lan tỏa thực sự đến nền kinh tế.

Về phía chính sách tiền tệ, NHNN đã 3 lần giảm các loại lãi suất chủ chốt kể từ đầu năm, cũng như giới hạn trần lãi suất đối với nhóm ngành nghề ưu tiên. Lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm trong thời gian tới, với mức đáy lãi suất huy động khoảng 9%, trong bối cảnh chỉ số CPI tiếp tục ở mức thấp. Tuy nhiên, thị trường tiêu thụ thu hẹp, cũng như doanh nghiệp không đáp ứng được yêu cầu cấp tín dụng của Ngân hàng là hai yếu tố quan trọng khiến tác động hỗ trợ tăng trưởng từ động thái nới lỏng chính sách tiền tệ còn hạn chế.

Tăng trưởng tín dụng năm 2012 (số liệu YTD)



Nguồn: SBV

Điểm tích cực là tăng trưởng tín dụng đã có cải thiện đáng kể trong 2 tháng đầu Quý II, và dự báo sẽ tiếp tục cải thiện khi nửa cuối năm thường là thời gian cao điểm sản xuất kinh doanh và đầu tư xây dựng cơ bản. Nhằm tháo gỡ nút thắt nợ xấu đối với ngân hàng và doanh nghiệp, NHNN dự kiến thành lập công ty mua bán nợ, với tổng số nợ mua khoảng 100.000 tỷ đồng, tương đương giá trị khoản nợ xấu toàn hệ thống theo thống kê của NHNN. Áp lực nợ xấu không còn kỳ vọng sẽ giúp Ngân hàng nới lỏng hơn trong các tiêu chuẩn cấp tín dụng đối với doanh nghiệp.

Với hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2012 khoảng 15-17%, dư địa chính sách tiền tệ những tháng cuối năm còn rất lớn. Tuy nhiên, với thực tế Ngân hàng cũng là doanh nghiệp, với quy tắc hoạt động cẩn trọng, tiêu chuẩn tín dụng của các Ngân hàng dự báo sẽ không có nhiều sự điều chỉnh lớn. Chỉ có thể kỳ vọng diễn biến giảm dần của lãi suất nhờ việc hạ giá vốn, cũng như tác

động từ chính sách tài khóa giúp cải thiện lực cầu sẽ tạo điều kiện khơi thông dần dòng tín dụng.

Thực trạng vĩ mô trên cho thấy kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn khó khăn nhưng có triển vọng tích cực, nhờ những động thái mạnh mẽ và đồng bộ của cơ quan chức năng, cũng như những sức ép vĩ mô về lạm phát, tỷ giá đang ổn định trở lại. Thực tế kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt kể từ đầu năm cho thấy vấn đề bất ổn tại châu Âu không tác động nhiều đến doanh nghiệp xuất khẩu, khi phần lớn là những mặt hàng tiêu dùng thiết yếu. Do vậy, chúng tôi duy trì quan điểm về xu hướng tăng điểm trung dài hạn của thị trường chứng khoán. Trong ngắn hạn, khi những yếu tố vĩ mô chưa có nhiều cải thiện, nhà đầu tư sẽ quan tâm nhiều hơn đến yếu tố kỹ thuật khi quyết định giao dịch.

Về phía yếu tố kỹ thuật, thị trường đã có hai tuần dao động tích lũy với thanh khoản thấp khi tiếp cận vùng hỗ trợ kỹ thuật khoảng 410-430 điểm đối với VN-Index; 70-73 điểm đối với HNX-Index. Diễn biến thị trường dao động hẹp với thanh khoản thấp cho thấy tâm lý giằng co đang phổ biến, áp lực cung giá thấp không nhiều, tuy nhiên lực cầu yếu trong quyết định đẩy giá lên. Các chỉ báo kỹ thuật tiếp tục cho thấy xu hướng giảm của thị trường trong ngắn hạn. Có 2 kịch bản có thể xảy ra ở thời điểm hiện tại: 1/ Thị trường tiếp tục dao động tích lũy trong biên độ hẹp, khoảng 410-440 điểm đối với VN-Index; 70-77 điểm đối với HNX-Index; 2/ Thị trường giảm điểm xuống mốc hỗ trợ hấp dẫn hơn, khoảng 380 điểm đối với VN-Index; 68 điểm đối với HNX-Index trước khi tăng điểm trở lại, khi lực cầu yếu khiến phía cung mất kiên nhẫn.

Với nhận định tích cực về nền tảng vĩ mô, chúng tôi đánh giá cao hơn kịch bản thị trường tích lũy trong tháng 6, trước khi tăng điểm trở lại nhờ những tín hiệu cải thiện của yếu tố vĩ mô, khi chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa phát huy tác động đến nền kinh tế. Trong giai đoạn nhà đầu tư quan tâm đến yếu tố kỹ thuật, thanh khoản sẽ là yếu tố cần quan tâm để dự báo xu hướng thị trường.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4)-3818 1888

Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

141-143 Hàm Nghi, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Website: www.shs.com.vn

Người thực hiện:

Đoàn Thị Ánh Nguyệt

nguyet.dta@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.