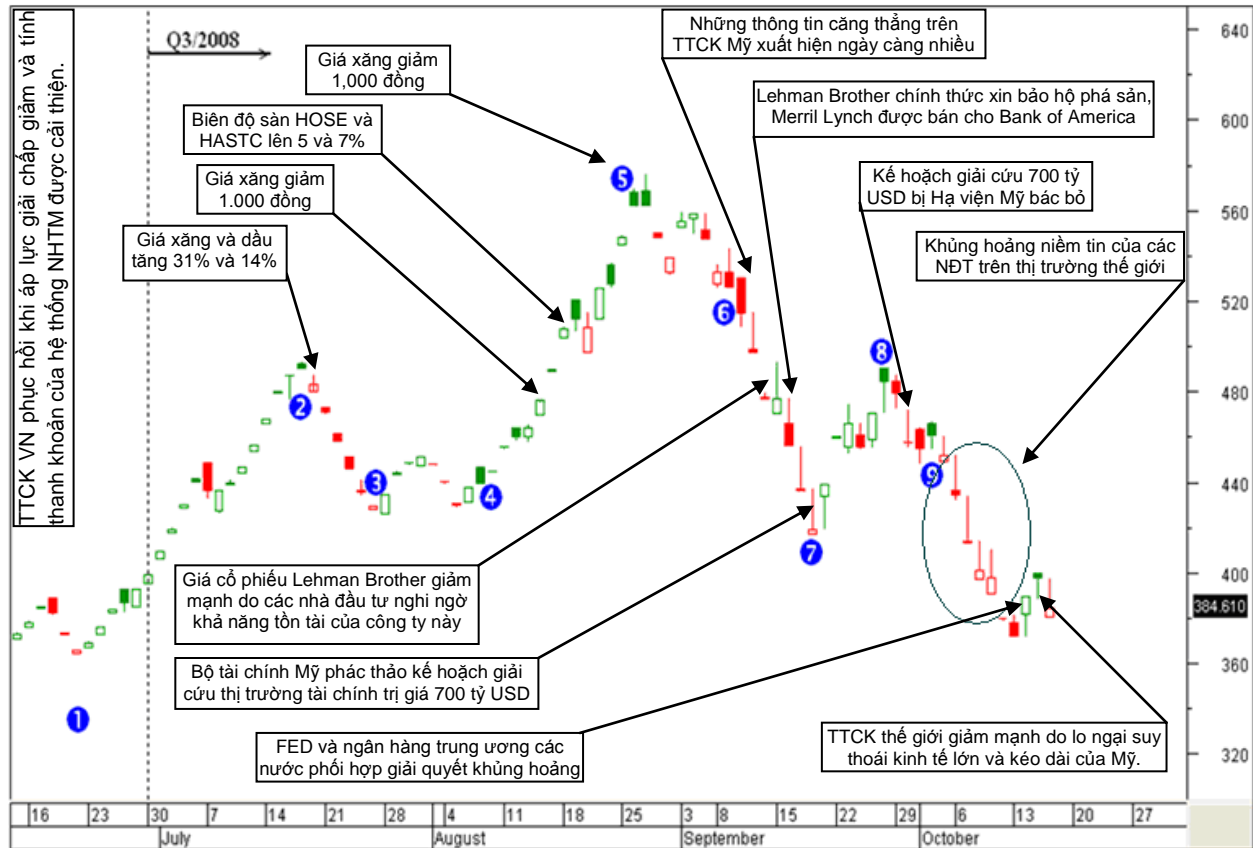


A. TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG THỜI GIAN QUA



Trong khoảng thời gian từ đầu quý 3/2008 đến nay, TTCK Việt Nam đã trải qua 2 chu kỳ tăng giá lớn và 1 chu kỳ tăng giá ngắn:

- Chu kỳ tăng giá thứ nhất:** Điểm bắt đầu của chu kỳ xuất hiện từ giữa tháng 6/2008 (điểm số ❶) sau khi áp lực giải chấp có dấu hiệu suy giảm và tính thanh khoản trong hệ thống NHTM đã được cải thiện phần nào. Hành động mua vào mạnh mẽ của các nhà đầu tư đã giúp VN-Index tăng 33,83% trong khoảng thời gian chưa đến một tháng, đạt mức đóng cửa cao nhất 489,93 trong ngày 17/7/2008 (điểm số ❷) bất chấp việc các điều kiện kinh tế vĩ mô trong nước vẫn còn nhiều bất ổn. Sự kiện giá xăng tăng 31% trong ngày 18/7/2008 đã tạo ra một cú sốc, kết thúc đợt tăng giá liên tục và đưa thị trường vào trạng thái tranh bán cho đến kết thúc chu kỳ vào 25/7/2008.
- Chu kỳ tăng giá thứ hai** bắt đầu từ ngày 28/7/2008 (điểm số ❸). VN-Index giảm 14,4% so với mức đỉnh của chu kỳ tăng giá trước đã làm giá nhiều cổ phiếu trở nên rẻ hơn trong khi các thông tin kinh tế vĩ mô trong nước đã được cải thiện. Thị trường trải qua quá trình tích lũy ngắn đến ngày 7/8/2008 (điểm số ❹) trước khi bắt đầu một chu kỳ tăng giá kéo dài 2 tháng. Các cổ phiếu có dấu hiệu tăng nóng, VN-Index đạt mức đóng cửa cao nhất 561,85 ngày 27/8/2008 (điểm số ❺). Bắt đầu từ 28/8/2008, động lực tăng giá của thị trường giảm dần, VN-Index bắt đầu giảm mạnh sau khi rút khỏi mức hỗ trợ mạnh 530 điểm trong ngày 10/9/2008 (điểm số ❻) khi những căng thẳng trên thị trường tài chính thế giới xuất hiện ngày một nhiều làm ảnh hưởng đến hành động của các tổ chức đầu tư trong nước, NĐTNN và tâm lý của nhà đầu tư cá nhân. Thị trường tranh bán đến ngày 18/9/2008 (điểm số ❼).

- **Chu kỳ tăng giá thứ ba:** Một sóng tăng giá ngắn xuất hiện sau khi Chính quyền Mỹ đưa ra kế hoạch giải cứu thị trường tài chính. VN-Index tăng 15,39% và đạt mức đóng cửa cao nhất 483,8 trong ngày 26/9/2008 (điểm số ③). Sau đó giá các cổ phiếu lại giảm dần và thị trường bước vào tranh bán từ 3/10/2008 (điểm số ④), VN-Index rớt khỏi mức hỗ trợ mạnh 450 cùng với đà giảm chung của đa số các TTCK thế giới sau khi những bất ổn của thị trường tài chính Mỹ lan nhanh.

Có thể thấy rõ rằng kể từ thời điểm đầu 9/2008, các vấn đề trên thị trường tài chính toàn cầu đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK trong nước:

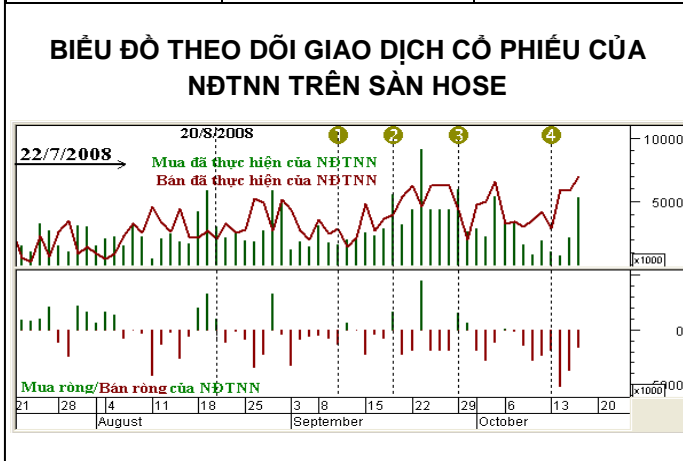


Hành động của các nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam chịu ảnh hưởng rất lớn từ các thị trường bên ngoài, đặc biệt là từ nước Mỹ. VN-Index có xu hướng theo sau diễn biến trong đêm hôm trước của chỉ số DJIA (Dow Jones Industrial Average Index) và các chỉ số chứng khoán lớn khác như NASDAQ, S&P 500,... Tình trạng này xuất phát từ 3 vấn đề:

- Sự rút lui của Nhà ĐTNN:

Tính từ 21/8/2008 đến nay, các NĐTNN đã thực hiện bán ròng 43,95 triệu cổ phiếu (tương đương gần 900 tỷ đồng). Điều đáng chú ý là các lệnh bán lớn được thực hiện ngay cả với những cổ phiếu được kỳ vọng là có hoạt động kinh doanh dài hạn hiệu quả và được mua nhiều trước đó như: FPT, HPG,

① - 10/09/2008	VN-Index: 514,45	DJIA: 11.268,92
② - 18/09/2008	VN-Index: 419,28	DJIA: 11.019,69
③ - 29/09/2008	VN-Index: 479,00	DJIA: 10.365,45
④ - 13/10/2008	VN-Index: 371,67	DJIA: 9.387,61



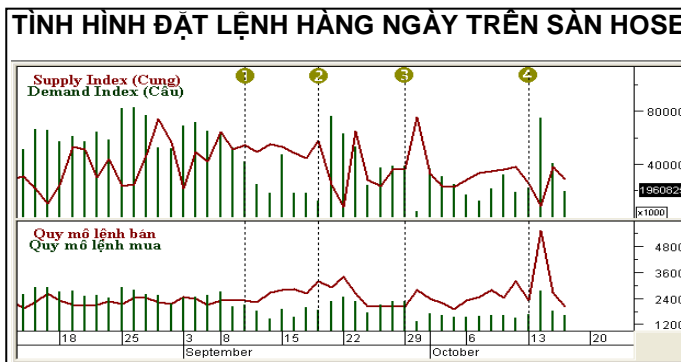
VNM, ITA,..., một điều ít xảy ra trong giai đoạn tái cơ cấu danh mục đầu tư của NĐTNN trước đó. Cũng trong thời gian này, họ đã bán ròng hơn 8.700 tỷ đồng giá trị trái phiếu.

Với việc các quỹ đầu tư nước ngoài như Vina Capital, Dragon Capital,... phát biểu rằng các quỹ đầu tư của họ là quỹ đóng dài hạn và không có ý định rút lui khỏi thị trường Việt Nam, có thể hiểu: Việc bán ròng của các NĐTNN chủ yếu xuất phát từ hành động thu hồi vốn nhằm mục đích củng cố khả năng thanh khoản của các nhà đầu tư thực hiện đầu tư ủy thác thông qua một số tổ chức nước ngoài ở Việt Nam như HSBC, ANZ,... Đây là tình trạng xảy ra trong phần lớn các thị trường mới nổi khi tình hình thanh khoản đang có nhiều khó khăn tại các nước phát triển. Theo các tổ chức tài chính quốc tế như IMF, World Bank,... cần nhiều hơn 1 năm để nhu cầu thanh khoản được giải quyết khi thị trường tài chính thế giới đi qua giai đoạn khó khăn hiện nay.

- Hành động bán của các tổ chức trong nước:

Kể từ thời điểm 10/9/2008 (điểm số ①), sàn HOSE có quy mô lệnh bán bình quân áp đảo ngay cả trong những thời điểm VN-Index phục hồi (Khoảng thời gian sau điểm số ② và số ④). Điều này chỉ ra rằng các lệnh bán với quy mô lớn đang tích cực được đưa vào thị trường. Phần lớn các lệnh này nhiều khả năng là của các tổ chức, bên cạnh các NĐTNN là các tổ chức trong nước.

Trong các thông báo đăng ký bán của các tổ chức trong 2 tháng qua, có thể nhận thấy: REE đăng ký bán 6,62 triệu cổ phiếu STB; Vietcombank và SSI đăng ký bán 1,278 triệu cổ phiếu PVD; SSI đăng ký bán 3,108 triệu cổ phiếu VSH; PVFC cũng đăng ký bán 0,5 triệu cổ phiếu PET, 0,44 triệu cổ phiếu HBC và 3 triệu cổ phiếu DPM,... Đáp lại là lượng mua không nhiều dưới dạng cổ phiếu quỹ của một số công ty niêm yết như: SZL, SAM, CII, VIS,...



Giá các cổ phiếu đang giảm thấp nhưng các tổ chức trong nước vẫn đang bán ra, dường như họ và các NĐTNN đang có những lo lắng lớn về khả năng TTCK Việt Nam còn giảm nhiều hơn khi chịu ảnh hưởng của TTCK thế giới hoặc họ muốn tăng cường tính thanh khoản vốn trong tình hình bất ổn hiện nay.

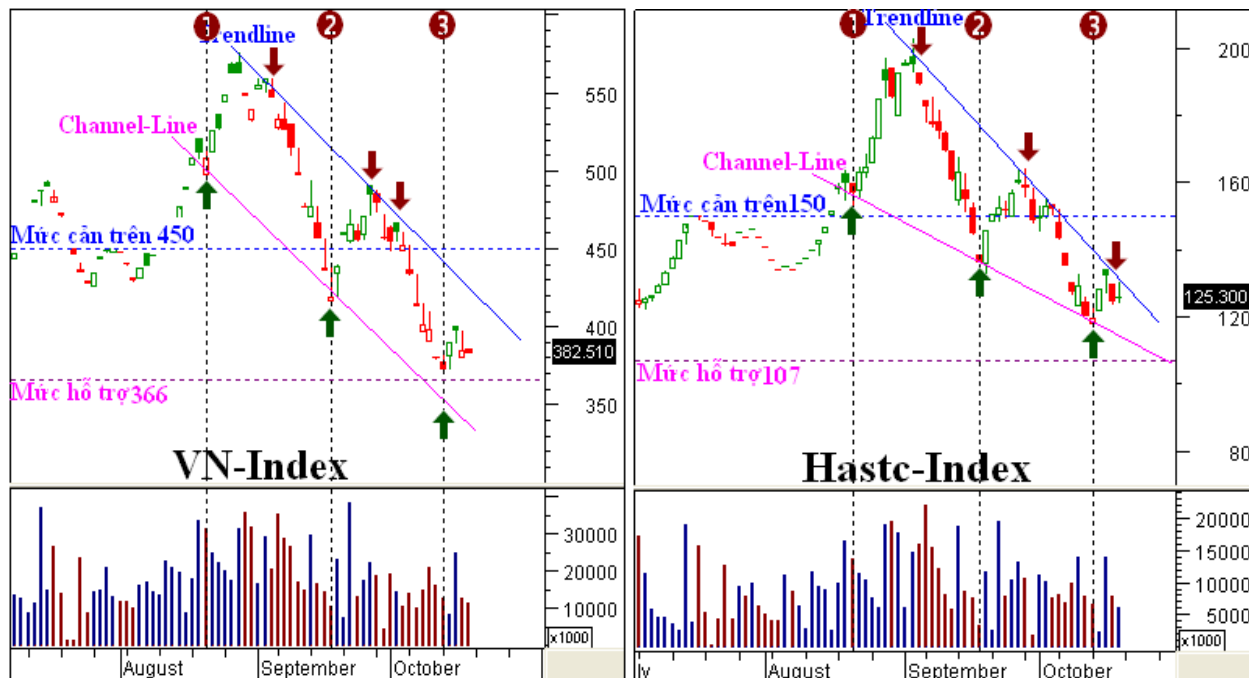
Mặc dù, khủng hoảng tài chính tại các nước phát triển không tác động trực tiếp đến Việt Nam, nhưng chúng có thể gây ra giảm cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt nam, giảm đầu tư nước ngoài vào Việt nam do chi phí vốn đất đỏ trên thị trường thế giới, lượng kiều hối giảm do khó khăn tại nước sinh sống của các việt kiều,... Các vấn đề này sẽ gây ra giảm cầu nội địa, giảm đầu tư vào nền kinh tế, thâm hụt thương mại gia tăng, kết quả là tăng trưởng GDP sẽ giảm sút và khó đạt mức kế hoạch 7% trong năm 2008. Trong hoàn cảnh hiện nay, việc đầu tư vào cổ phiếu của các công ty khác có thể không phải giải pháp tốt cho nhiều tổ chức trong nước, họ cần lượng vốn khả dụng lớn hơn. Tình trạng này sẽ còn kéo dài cho đến khi những khó khăn trong nước qua đi, thị trường mới hy vọng có thể có được sự hỗ trợ nhiều hơn của các nhà đầu tư tổ chức trong nước.

- Tâm lý của các nhà đầu tư lướt sóng:

Khi thị trường không có được sự tham gia mua mạnh của NĐTNN và tổ chức trong nước, các nhà đầu tư lướt sóng chưa đủ lực để hỗ trợ cho thị trường đi lên bền vững mặc dù giá nhiều loại cổ phiếu đã giảm xuống rất thấp, đặc biệt là các công ty có hoạt động kinh doanh dài hạn ổn định, hiệu quả và có nguồn vốn khả dụng cao như: DPM, VSH, FPT....

Trong một xu thế chung toàn cầu, hành động của các nhà đầu tư này theo sau hành động của các nhà đầu tư tại các thị trường phát triển: Mỹ, EU, Nhật,...

B. XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG TRONG QUÝ 4/2008:



Tình hình thị trường tài chính thế giới và kinh tế Việt Nam nhiều khả năng còn khó khăn cho đến hết năm 2008, xu hướng giao dịch của 3 nhóm nhà đầu tư trên có thể sẽ còn tiếp tục:

- NĐTNN tiếp tục bán ròng cổ phiếu và trái phiếu nhằm mục đích củng cố thanh khoản.
- NĐT tổ chức trong nước tiếp tục đăng ký bán cổ phiếu để thu tiền mặt.
- NĐT lướt sóng trông chờ vào diễn biến thị trường thế giới để thực hiện các giao dịch mua/bán của mình.

Với việc dòng tiền tiếp tục dịch chuyển ra khỏi thị trường do hành động bán của các NĐTNN và các tổ chức trong nước, xu hướng giảm giá trung hạn **Trendline** sẽ có khả năng vẫn duy trì trong quý 4/2008. Ngược lại, đường kênh giá **Channel-Line** có thể sẽ tạo ra mức cản đà giảm cho 2 chỉ số này nhờ hành động của các nhà đầu tư lướt sóng và diễn biến của TTCK Mỹ trong thời gian tới. Nhiều khả năng VN-Index và Hasc-Index sẽ dịch chuyển trong phạm vi của Trendline và Channel-Line trước khi có một sự phá vỡ nhờ những thông tin mới từ diễn biến của thị trường thế giới và tình hình kinh tế trong nước từ giờ đến cuối năm.

Đáy 366 được kỳ vọng sẽ không bị chọc thủng trên cơ sở phát biểu gần đây của Ông Vũ Bằng, Chủ tịch UBCKNN: “Ủy ban vẫn đang quan sát và sẽ xem xét, cân nhắc đưa ra các biện pháp nếu VN-Index xuống gần đến mức đáy cũ là 366 điểm”. Tương ứng với mức này của VN-Index là mức 107 của Hasc-Index. Mức cản trên 450 của VN-Index và 150 của Hasc-Index được lựa chọn do đây là các mức cản mạnh trong quá khứ và xem xét thời điểm hiện tại chưa có nhiều động lực để thị trường có thể tăng giá lên cao hơn các mức này.

Các mức kỹ thuật	VN-Index	Hasc-Index	Xu hướng quý 4/2008
Mức cản trên	450	150	→
Mức hỗ trợ	366	107	

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Vincom bởi luật pháp Việt nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với báo cáo này cần được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vincom.

Tuyên bố miễn trách: Những dữ liệu trong báo cáo này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được nhận định là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không bảo đảm và cam kết về tính chính xác và phù hợp của các thông tin đó đối với mọi đối tượng.