

BÁO CÁO NHANH VỀ ĐỢT ĐIỀU CHỈNH THÁNG 4/2018

1. Diễn biến thị trường chứng khoán

Sau nhịp điều chỉnh đầu tháng 2, VN-Index duy trì đà hồi phục mạnh tăng 20%, vượt qua 1,200 điểm trong phiên 9/4, qua đó đưa Việt Nam thành một trong những thị trường tăng trưởng mạnh nhất thế giới trong năm 2018. Dù vậy đà hưng phấn không kéo dài, VN-Index có chuỗi giảm điểm kéo dài 3 tuần (9/04-27/04) với mức giảm 12.48% tương đương 149.7 điểm giảm tính từ đỉnh. Đà giảm tập trung chủ yếu từ nhóm cổ phiếu Ngân hàng, Bất động sản và sau đó lan rộng ra toàn bộ thị trường. 10 cổ phiếu phiếu lớn nhất, trong đó có 4 cổ phiếu Ngân hàng đóng góp 63.4% mức giảm của VN-Index tương đương với 94.8 điểm. Áp lực cắt giảm margin xuất hiện rõ rệt trong các phiên 19/4, 23/4 và 26/4 khiến chỉ số giảm sâu.

Bảng 1: 10 cổ phiếu ảnh hưởng lớn nhất đến mức giảm VN-Index từ 9/4 đến 27/4

Cổ phiếu	Tăng/giảm (%)	Tác động VN-Index (điểm)	% so mức giảm thị trường
VCB	-18.4	-17.8	-11.9
GAS	-14.1	-12.7	-8.5
PLX	-25.7	-10.1	-6.8
BID	-18.0	-9.9	-6.6
CTG	-17.9	-8.7	-5.8
ROS	-34.9	-8.0	-5.3
VPB	-21.4	-8.0	-5.3
VNM	-6.7	-7.1	-4.7
MSN	-14.0	-6.4	-4.2
VIC	-4.8	-6.2	-4.1
Tổng		-94.8	63.4

Diễn biến các đợt giảm giá trong hơn 3 năm gần đây: (1) Về độ dài bình quân khoảng 16 phiên, điều chỉnh lâu nhất 29 phiên. (2) Cường độ giảm bình quân 10.8%. Tính đến hết 02/05/2018, VNindex giảm 14,5% so với đỉnh. Đây cũng là nhịp điều chỉnh tương đối dài và có cường độ mạnh nhất kể từ chu kỳ tăng điểm bắt đầu từ tháng 1/2016. Chỉ đứng sau đợt giảm điểm tháng 11-12/2015, với hơn -18.7% và kéo dài 29 phiên giao dịch do biến động tỷ giá từ đồng Nhân dân tệ.

Bảng 2: Diễn biến các đợt giảm lớn

Bắt đầu	Kết Thúc	Sự Kiện	Số phiên	P/E	Thiệt hại
14/04/2014	15/05/2014	Biển Đông	24	12.9	-14.10%
14/11/2014	16/12/2014	Giá Dầu	23	13.2	-14.50%
10/03/2015	02/04/2015	TT 36	18	12.2	-9.00%
17/07/2015	26/08/2015	Tỷ Giá TQ	29	10.7	-18.70%
20/11/2015	10/12/2015	Bán ròng mạnh	8	11.1	-5.20%

4/01/2016	22/01/2016	Bất ổn trên thị trường chứng khoán, hàng hóa và tiền tệ	15	11.9	-10.95%
20/07/2016	05/08/2016	Brexit	14	16.3	-6.43%
04/12/2017	11/12/2017	Điều chỉnh chu kỳ và tin đồn bất bở.	6	18.4	-5.57%
26/01/2018	09/02/2018	Thị trường Mỹ giảm điểm mạnh nhất; Tâm lý bán tháo trước thời gian áp dụng margin mới	10	20.3	-10.0%
09/04/2018	27/04/2018	Điều chỉnh có tính chu kỳ, gia cường từ các thông tin chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và Syria, khối ngoại cơ cấu, nhận định thận trọng thị trường, cuộc chơi MSCI, và thông tin margin.	13	21.5	-12.48%
Trung bình			16	14.9	-10.8%

Nguồn: BSC Research

VN-Index vận động theo chu kỳ. Kể từ khi bước vào chu kỳ tăng điểm mạnh trung hạn từ tháng 1/2016, VN-Index đã có những nhịp điều chỉnh nhẹ vào tháng 10 - 12/2016, điều chỉnh mạnh trong tháng 2/2018. Dù vậy phải đến đợt điều chỉnh hiện tại, xu thế điều chỉnh mới rõ nét ở 2 khía cạnh độ dài và mức độ. Theo lý thuyết Dow, xu hướng tăng điểm luôn có đợt điều chỉnh xu hướng cấp II và đây cũng là điều bình thường khi VN-Index đã có mức tăng 215% theo đơn vị tháng kể từ 2016. Diễn biến thị trường ngắn hạn cũng bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như sau:

- Diễn biến Thị trường chứng khoán thế giới biến động tăng giảm bất thường trước thông tin cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc, sau đó là liên quân bắn tên lửa vào Syria. Các thị trường thế giới trước đó đã giảm điểm càng nói rộng mức chênh lệch định giá theo P/E của VN-Index (P/E chỉ số ở mức 21.5, cao hơn một số thị trường trong khu vực và hầu hết chỉ số chứng khoán các nước thuộc nhóm thị trường biên).
- Cùng với đó là hoạt động cơ cấu danh mục của khối ngoại, họ bán mạnh ở các cổ phiếu lớn niêm yết trên như VIC, VNM, VCB, HPG, ... tạo sức ép không nhỏ đến diễn biến thị trường.
- Một số thông tin tiêu cực: Chủ tịch một công ty chứng khoán lo ngại tương lai gần của thị trường chứng khoán trước cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung; Bloomberg và lãnh đạo một số quỹ cho rằng mức P/E nhóm cổ phiếu chủ chốt ở mức cao và thận trọng với cuộc chơi MSCI.

- UBCK họp xem xét khả năng áp dụng tỷ lệ margin mới. Mặc dù chưa có lộ trình áp dụng thì thông tin này cũng ảnh hưởng nhất định đến nhà đầu tư khi một số công ty chứng khoán có dấu hiệu căng về khả năng cung cấp margin cho nhà đầu tư. Theo số liệu FiinPro, nợ vay ký quỹ cuối quý I của 58 công ty chứng khoán đạt 35,895 tỷ đồng, tăng 9% so với cuối năm 2017. Giá trị nợ vay ký quỹ chiếm 178% vốn chủ và bằng 80% tổng tài sản. Margin được cho là yếu tố tác động chính khiến thị trường giảm sâu trong các phiên 19/4, 23/4 và 26/4 từ hoạt động bán giảm margin và ép bán margin ở một số CTCK.

2. Quan điểm phân tích kỹ thuật ngắn hạn

VN-Index đã giảm dưới SMA100 và dải mây Ichimoku tại 1,065 điểm tiếp tục củng cố xu hướng giảm điểm trong ngắn và trung hạn.

- Các chỉ báo kỹ thuật đã đi vào vùng bán quá
- Hoạt động bán giảm margin đang tạo đà bắt cắt, kéo chỉ số giảm sâu.
- Thanh khoản vẫn thấp hơn 5% so với bình quân 20 phiên.

Kịch bản có thể xảy ra:

- VN-Index có thể giảm về mức fibonacci 23.6% của chu kỳ tăng điểm dài (từ 2012 đến nay) và gần trùng với ngưỡng tâm lý 1,000 điểm. Đây cũng là đáy của đồ thị tuần của đợt giảm điểm vào tháng 2. Thanh khoản sẽ đóng vai trò quan trọng cho khả năng hồi phục của thị trường. Trong trường hợp, lực bán mạnh thì vùng điểm tiếp theo tại 960 điểm sẽ được lưu ý.

3. Nhận xét:

Xu thế tăng điểm của VN-Index kể từ 2012 trùng với chu kỳ phục hồi của nền kinh tế. Trên cơ sở đánh giá các yếu tố vĩ mô, chúng tôi cho rằng nền kinh tế vẫn đang duy trì đà tăng tốt và chưa có dấu hiệu đạt đỉnh trong khi các yếu tố bất ổn về vĩ mô chưa xuất hiện trước tác động tiêu cực từ thế giới. Đợt sụt giảm này do vậy nhiều khả năng chỉ là đợt điều chỉnh thông thường cho xu hướng dài hạn hơn là khả năng đảo chiều xu hướng. Dù vậy, đợt điều chỉnh hiện tại cũng rất rõ rệt theo đồ thị tháng kể từ 2016. Ngoài ra, trong ngắn hạn thị trường giảm nhanh trước áp lực bán giảm margin, các đợt hồi giá diễn ra ngắn cho thấy khả năng giảm điểm tiếp tục duy trì. Thanh khoản sẽ là yếu tố quan trọng xác định vùng cân bằng của thị trường, theo đó thanh khoản cao hấp thụ tốt lượng hàng cắt lỗ vùng đỉnh và bán giảm margin sẽ là yếu tố quan trọng ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi lưu ý vùng hỗ trợ tiếp theo quanh 1,000 điểm và sau đó là 960 điểm. VN-Index có khả năng đạt điểm cân bằng tại khoảng giá trên nếu không có biến cố bất ngờ thêm nữa từ trong nước và quốc tế.