

CHƯƠNG 5

PHÂN TÍCH KINH TẾ VĨ MÔ VÀ PHÂN TÍCH NGÀNH

Quy trình phân tích chứng khoán phụ thuộc vào quan điểm của từng nhà đầu tư. Tuy nhiên, tựu chung lại có thể sử dụng quy trình phân tích từ trên xuống; phân tích từ dưới lên, hoặc là kết hợp cả hai.

Trong thực tế, phương pháp phân tích theo quy trình từ trên xuống được áp dụng rộng rãi nhất. Tức là bắt đầu quy trình phân tích nền kinh tế - xã hội và tổng quan về thị trường chứng khoán trong phạm vi toàn cầu và quốc gia (*phân tích kinh tế vĩ mô*), sau đó phân tích theo các ngành cụ thể (*phân tích ngành*) và cuối cùng là phân tích từng công ty riêng lẻ (*phân tích công ty*).

5.1. Phân tích kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán

Trong phân tích kinh tế vĩ mô cần quan tâm đến tình hình kinh tế - chính trị - xã hội trong phạm vi quốc tế và quốc gia.

5.1.1. Phân tích tình hình kinh tế - chính trị - xã hội quốc tế

Môi trường kinh tế quốc tế có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và của quốc gia, có những tác động trực tiếp đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Đặc biệt, trong bối cảnh hội nhập hiện nay, yếu tố quốc tế cần được xem xét trong quá trình phân tích đầu tư chứng khoán.

Các vấn đề có tính quốc tế cần lưu ý trong quá trình phân tích chứng khoán là: mức tăng trưởng kinh tế; các vấn đề chính trị nhạy cảm; chính sách bảo hộ; chính sách tự do hoá tài chính; chính sách tiền tệ; các chính sách thương mại ảnh hưởng đến lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp..vv.

5.1.2. Phân tích tình hình kinh tế - chính trị - xã hội của quốc gia

a) *Môi trường chính trị - xã hội*

Môi trường chính trị và xã hội có những tác động nhất định đến hoạt động của TTCK nước đó, thậm chí có thể tác động đến hoạt động TTCK trên phạm vi toàn cầu.

Tình hình chính trị có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường chứng khoán.

Các yếu tố chính trị bao gồm những thay đổi về Chính phủ và các hoạt động chính trị kinh tế của nhiều nước. Thay đổi chính trị làm cho nhiều quy định và sự kiểm soát của Chính phủ trong một số ngành được thắt chặt và một số quy định trong các ngành khác lại được nới lỏng, từ đó có những tác động lớn tới kết quả kinh doanh của mỗi ngành, mỗi công ty và rất khó có thể khẳng định việc thắt chặt hay nới lỏng này sẽ tạo ra các tác dụng tích cực hay tiêu cực cho nền kinh tế.

Môi trường pháp luật cũng là yếu tố cơ bản gây tác động tới thị trường chứng khoán. Các cơ quan Chính phủ tác động đến thị trường chứng khoán bằng Luật và các văn bản dưới Luật. Chẳng hạn, Luật chống độc quyền thường làm giảm giá chứng khoán của các công ty bị thuộc đối tượng bị Luật điều chỉnh. Luật thu nhập sáp nhập công ty có thể gây tác động tiêu cực hay tích cực đến một nhóm các công ty. Chính sách tài chính - tiền tệ trực tiếp gây tác động lớn tới thị trường... Do vậy, môi trường pháp lý cần được xem xét theo các góc độ như sau:

- Tính đồng bộ của hệ thống pháp luật;
- Tính khả thi của hệ thống pháp luật;
- Tính hiệu quả của hệ thống pháp luật (có đủ để bảo vệ quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư hay không, có khuyến khích các hoạt động kinh doanh chứng khoán hay không, có đủ sức mạnh để đảm bảo các giao dịch chứng khoán được an toàn không?...)
- Tính quốc tế của hệ thống pháp luật;
- Tính ổn định của hệ thống pháp luật;

b. Các điều kiện kinh tế vĩ mô

Như trong phần phân tích rủi ro đầu tư chứng khoán đã chỉ rõ: các điều kiện kinh tế vĩ mô sẽ quyết định rủi ro chung của thị trường (trong lý thuyết đầu tư gọi là rủi ro hệ thống). Rủi ro này tác động đến toàn bộ thị trường, đến tất cả chứng khoán. Đối với các người đầu tư, hay tổ chức phát hành thì đây được coi là yếu tố "*khách quan*".

Các điều kiện kinh tế vĩ mô cần quan tâm trong phân tích chứng khoán là: tổng sản phẩm quốc nội (GDP); tỷ lệ thất nghiệp; tỷ lệ lạm phát; lãi suất;

tỷ giá; mức thâm hụt ngân sách quốc gia; chính sách của Chính phủ trong lĩnh vực tài chính - tiền tệ. Tuy nhiên, có 3 nhân tố vĩ mô cơ bản nhất tác động trực tiếp tới các hoạt động đầu tư trên TTCK, đó là tỷ giá hối đoái, lãi suất và tỷ lệ lạm phát. Dưới đây sẽ phân tích cụ thể ảnh hưởng của chúng.

- Tỷ giá hối đoái: khi nhà đầu tư nhận định rằng đồng nội tệ có thể bị phá giá trong thời gian tới thì nhà đầu tư đó sẽ quyết định không đầu tư vào chứng khoán hoặc sẽ tìm cách thay thế chứng khoán bằng tài sản ngoại tệ để phòng ngừa giá trị chứng khoán bị sụt giảm.

- Lạm phát và lãi suất: đây là hai nhân tố rất quan trọng gây ảnh hưởng lớn tới quyết định đầu tư vào TTCK. Như đã nêu trên đây, lãi suất là nhân tố tác động tới mức giá chứng khoán và lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư khi đầu tư vào chứng khoán. Mức lãi suất này lại bị ảnh hưởng của một số nhân tố sau:

* *Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty*: nếu các công ty hoạt động có hiệu quả thì nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh cao hơn; đồng thời sẽ có nhiều doanh nghiệp mới được thành lập. Vì lý do này, sức cầu về vốn cao, do vậy đẩy mức lãi suất vay vốn cao hơn.

* *Sức chi tiêu của nhân dân*: nếu dự đoán về nền kinh tế có triển vọng phát triển tốt thì nhu cầu tiêu dùng ngày hôm nay của dân cư sẽ cao hơn, do vậy họ sẵn sàng đi vay để chi tiêu, dẫn đến lãi suất có thể tăng.

c) Các dự đoán về tình hình kinh tế và xu hướng thị trường

Môi trường kinh tế vĩ mô có vai trò quan trọng quyết định xu thế chung của thị trường chứng khoán. Thông thường, khi nền kinh tế đang ở trong giai đoạn tăng trưởng và thịnh vượng thì thị trường chứng khoán phát triển và ngược lại khi nền kinh tế ở trong giai đoạn suy giảm, suy thoái và khủng hoảng thì thị trường sẽ đi xuống.

Như vậy, nếu dự đoán được xu hướng phát triển của nền kinh tế thì ta có dự báo được xu thế phát triển chung của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, qua khảo sát thực tế cho thấy quan hệ giữa tình hình kinh tế với diễn biến chung của thị trường chứng khoán không phải lúc nào cũng diễn ra cùng chiều và nếu có thì chúng có thể xảy ra theo các chiều hướng và trật tự khác nhau. Thực tế trên các thị trường chứng khoán thế giới cho thấy có những giai đoạn nền kinh tế phát triển rất mạnh nhưng thị trường chứng khoán lại

đi xuống và ngược lại. Lấy ví dụ trường hợp thị trường chứng khoán Mỹ năm 1946. Vào thời điểm đó, các điều kiện kinh tế vĩ mô đang rất thuận lợi: Tổng sản phẩm quốc dân (GNP) tăng; Giá cả hàng hoá tăng ổn định; Thu nhập và cổ tức của các tổ chức phát hành đều tăng song khi đó các nhà đầu tư lại tỏ ra bi quan, thời điểm tháng 8 và tháng 9, giá các cổ phiếu sụt giảm mạnh và năm 1946-1947 là năm suy thoái của thị trường chứng khoán Mỹ. Những năm 1985-1986 thì ngược lại, khi đó nền kinh tế Mỹ trở nên khó khăn, nhiều công ty bị phá sản song giá chứng khoán trên thị trường vẫn tăng và thị trường đang ở trong thời kỳ tăng trưởng.

Biến động giá cổ phiếu đôi khi xảy ra trước biến động nền kinh tế, đôi khi xảy ra sau. Vì vậy, các nhà đầu tư luôn cố gắng dự đoán tình hình kinh tế để tìm ra những đỉnh điểm của chu kỳ kinh tế và chọn thời cơ tham gia hoặc rút lui khỏi thị trường chứng khoán.

5.2. Phân tích ngành

Bước thứ hai trong quá trình phân tích chứng khoán là phân tích ngành. Trước khi phân tích các chứng khoán riêng lẻ, người ta cần thiết phải tiến hành phân tích ngành, điều này là do:

- Lợi suất của ngành là thay đổi theo thời gian, do đó nếu phân tích ngành nhà đầu tư sẽ chọn được những ngành cơ lợi suất cao để đầu tư.
- Ngay trong cùng một ngành thì lợi suất thu nhập cũng không ổn định. Một ngành hoạt động tốt tại thời điểm nào đó thì không có nghĩa nó sẽ hoạt động tốt trong tương lai. Vì lý do này nhà đầu tư phải luôn theo dõi động thái hoạt động ngành để tìm cơ hội đầu tư và rút vốn đầu tư đúng lúc.
- Vào cùng một thời điểm, các ngành khác nhau sẽ có mức rủi ro khác nhau, do đó cần đánh giá mức độ rủi ro của ngành để xác định mức lợi suất đầu tư tương xứng cần phải có.
- Rủi ro mỗi ngành có sự biến động không nhiều theo thời gian, do vậy ta có thể phân tích mức rủi ro từng ngành trong quá khứ để dự đoán rủi ro của nó trong tương lai.

Nội dung cần phân tích bao gồm: phân tích chu kỳ sống, chu kỳ kinh doanh của ngành, xác định hệ số rủi ro, mức sinh lời (lợi suất) kỳ vọng và các hệ số tài chính của ngành.

Các bước trong phân tích ngành:

1/ Xác định hệ số rủi ro β của ngành, từ đó tính toán mức sinh lời (lợi suất) yêu cầu theo mô hình CAPM:

$$E(R) = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Trong đó:

$E(R)$: là mức sinh lời cần thiết

R_f : là mức sinh lời của tín phiếu phi rủi ro

R_m : là mức sinh lời của thị trường

β : là hệ số rủi ro của ngành.

2/ Phân tích chỉ số P/E của toàn ngành:

- Xem xét mối quan hệ của P/E ngành với P/E tổng thể của thị trường.

- Xem xét các nhân tố cơ bản của ngành gây tác động trực tiếp tới P/E ngành như hệ số trả cổ tức, mức sinh lời (lợi suất) yêu cầu r và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức (g).

3/ Ước tính thu nhập đầu cổ phiếu (EPS hay E): được thực hiện theo một số phương pháp chủ yếu như phân tích chu kỳ kinh doanh; phân tích đầu vào - đầu ra; phân tích mối quan hệ giữa ngành và nền kinh tế tổng thể.

4/ Tính giá trị cuối kỳ của chỉ số ngành bằng cách nhân hệ số P/E cuối kỳ tính toán được với ước tính thu nhập đầu cổ phiếu. Sau đó so sánh giá trị chỉ số cuối kỳ với giá trị đầu kỳ để ước tính lợi suất.

$r = (\text{giá trị chỉ số cuối kỳ} - \text{giá trị đầu kỳ} + \text{cổ tức nhận trong kỳ}) / \text{giá trị đầu kỳ}$.

5/ So sánh lợi suất đạt được r với lợi suất yêu cầu $E(r)$ để quyết định đầu tư.