



HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

PGS.TS. NGUYỄN ĐĂNG NAM
TS. HOÀNG VĂN QUỲNH

Giáo trình
PHÂN TÍCH VÀ ĐẦU TƯ
CHỨNG KHOÁN



NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH



HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Giáo trình

PHÂN TÍCH VÀ ĐẦU TƯ

CHỨNG KHOÁN

Chủ biên: PGS, TS. Nguyễn Đăng Nam

TS. Hoàng Văn Quỳnh

NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH

Hà Nội - 2009

LỜI NÓI ĐẦU

Để phục vụ cho việc giảng dạy, học tập của giáo viên và sinh viên chuyên ngành Kinh doanh chứng khoán, từ năm học 2003 - 2004 Học viện Tài chính đã giao nhiệm vụ cho Bộ môn Thị trường chứng khoán và kinh doanh chứng khoán cùng với một số cán bộ nghiên cứu, quản lý trong và ngoài Học viện biên soạn và xuất bản cuốn bài giảng gốc môn học *Phân tích và đầu tư chứng khoán*.

Trên cơ sở thực tế sử dụng trong những năm qua và các ý kiến đóng góp của các nhà khoa học, giảng viên, sinh viên và bạn đọc trong và ngoài trường, đồng thời nhằm đáp ứng tốt hơn yêu cầu đổi mới phương thức đào tạo của Học viện từ đào tạo theo niên chế sang đào tạo theo tín chỉ, Học viện Tài chính tổ chức biên soạn cuốn giáo trình này.

Nội dung "*Giáo trình Phân tích và đầu tư chứng khoán*" gồm 12 chương, được chia thành 3 phần tương đối độc lập song vẫn đảm bảo tính logic và khoa học của toàn bộ môn học. Bao gồm các phần về Phân tích chứng khoán (các chương 1, 2, 3, 4); Định giá chứng khoán (các chương 5, 6, 7, 8) và Đầu tư chứng khoán (các chương 9, 10, 11, 12).

Tham gia biên soạn giáo trình gồm các đồng chí:

1. PGS.TS Nguyễn Đăng Nam, Chủ tịch Hội đồng trường, chủ biên và viết các chương 1, 2, 5, 11; đồng tác giả chương 9;

2. PGS.TS Vũ Công Ty, Trưởng khoa Tài chính doanh nghiệp viết chương 3;

3. TS. Hoàng Văn Quỳnh, Trưởng bộ môn TTCK và kinh doanh chứng khoán, đồng chủ biên và viết các chương 4, 7; đồng tác giả chương 6, 8;

4. ThS. Hoàng Thị Bích Hà, giảng viên trong Bộ môn, đồng tác giả chương 8;

5. TS. Nguyễn Hoài Lê, Phó trưởng Bộ môn TTCK và kinh doanh chứng khoán, viết chương 12; đồng tác giả chương 9;

6. NCS Nguyễn Lê Cường, giảng viên trong Bộ môn, viết chương 10; đồng tác giả chương 6.

Trong lần biên soạn này, ngoài việc kế thừa những nội dung khoa học của môn học trong lần xuất bản trước, tham khảo nhiều giáo trình mới xuất bản trong và ngoài nước, các tác giả cũng chọn lọc và bổ sung một số nội dung mới cần thiết cho phù hợp với mục đích giảng dạy môn học trong nhà trường. Mặc dù vậy về nội dung và hình thức của giáo trình khó tránh khỏi những khiếm khuyết nhất định.

Học viện Tài chính xin chân thành cảm ơn các nhà khoa học trong và ngoài Học viện, gồm: GS. TS. Ngô Thế Chi; TS. Lê Thị Nhung; PGS. TS. Lê Hoàng Nga; PGS.TS. Hoàng Trần Hậu; TS. Bùi Văn Vân; TS. Bạch Đức Hiên; TS. Nguyễn Minh Hoàng đã đóng góp nhiều ý kiến quý báu trong quá trình đánh giá, nghiệm thu và hoàn thiện góp phần nâng cao chất lượng khoa học của giáo trình này./.

Hà Nội, tháng 06 năm 2009

BAN QUẢN LÝ KHOA HỌC

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Chương 1

NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

1.1. MỤC TIÊU, NỘI DUNG VÀ QUI TRÌNH CỦA PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Phân tích chứng khoán là bước khởi đầu cho hoạt động đầu tư chứng khoán. Mục tiêu của phân tích chứng khoán là giúp cho nhà đầu tư chứng khoán lựa chọn được các quyết định đầu tư chứng khoán có hiệu quả nhất, mang lại lợi nhuận tối đa với rủi ro tối thiểu. Vì thế kết quả phân tích chứng khoán phải làm rõ được các căn cứ khoa học của việc lựa chọn quyết định đầu tư. Nó phải trả lời được các câu hỏi cơ bản: khi nào thì nên đầu tư, đầu tư vào loại chứng khoán nào và với giá cả ra sao, khi nào thì nên rút khỏi thị trường... Để đạt được kết quả đó, việc phân tích chứng khoán cần được tiến hành theo một qui trình cụ thể và sử dụng các phương pháp phân tích khoa học.

Phân tích chứng khoán có nhiều nội dung khác nhau tùy thuộc vào mục tiêu của việc phân tích. *Tuy nhiên, căn cứ vào đối tượng và phạm vi phân tích* người ta thường chia thành phân tích vĩ mô, phân tích ngành và phân tích từng loại chứng khoán cá biệt (phân tích cổ phiếu, trái phiếu, chứng khoán phái sinh).

Phân tích vĩ mô là sự phân tích các yếu tố thuộc môi trường kinh tế, chính trị, xã hội ở tầm vĩ mô. Hoạt động của thị trường

chứng khoán luôn diễn ra trong một môi trường vĩ mô nhất định và chịu những tác động cả tích cực lẫn tiêu cực của môi trường đó. Hoạt động kinh tế là nền tảng của hoạt động tài chính vì thế trạng thái và xu hướng phát triển của nền kinh tế có ảnh hưởng rất lớn đến sự phát triển của thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán cũng rất nhạy cảm với những biến động về mặt chính trị, xã hội của đất nước. Vì thế phân tích kinh tế vĩ mô cho phép đánh giá được môi trường và mức độ ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến sự phát triển của thị trường chứng khoán, làm căn cứ cho việc lựa chọn quyết định đầu tư kinh doanh chứng khoán.

Khác với phân tích kinh tế vĩ mô, phân tích ngành là sự phân tích các yếu tố thuộc ngành kinh doanh có ảnh hưởng đến sự phát triển hoạt động của từng doanh nghiệp, đến giá cả từng loại chứng khoán trên thị trường. Mỗi ngành kinh doanh bao giờ cũng có những đặc điểm riêng về kinh tế - kỹ thuật sản xuất, về chu kỳ kinh doanh, về năng lực cạnh tranh, về khả năng sinh lời, mức độ rủi ro và xu hướng phát triển của ngành. Vì thế phân tích ngành giúp cho việc đánh giá đúng thực trạng hoạt động kinh doanh, những cơ hội và thách thức, xu thế và triển vọng phát triển của ngành, làm cơ sở cho việc lựa chọn các quyết định đầu tư vào các ngành, lĩnh vực kinh doanh phù hợp và có hiệu quả.

Phân tích từng loại chứng khoán cá biệt là sự phân tích đối với từng loại chứng khoán được phát hành hoặc mua bán, trao đổi trên thị trường như cổ phiếu, trái phiếu, các chứng khoán phái sinh. Mỗi loại chứng khoán có những đặc điểm riêng về tính thanh khoản, về khả năng sinh lợi và mức độ rủi ro. Việc phân tích từng loại chứng khoán giúp cho nhà đầu tư thấy rõ được những ưu điểm hoặc bất lợi của từng loại chứng khoán được niêm yết hoặc giao dịch, các nhân tố ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán và cách

ước định giá chứng khoán để có thể lựa chọn quyết định mua bán chứng khoán trên thị trường.

Căn cứ vào phương pháp phân tích, người ta thường chia phân tích chứng khoán thành phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật. Phân tích cơ bản về thực chất là phân tích tình hình tài chính của công ty có chứng khoán được niêm yết hoặc giao dịch trên thị trường. Hiệu quả hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của công ty có ảnh hưởng rất lớn, có tính chất quyết định đến giá cả cổ phiếu hoặc trái phiếu công ty được niêm yết và giao dịch trên thị trường. Vì thế phân tích cơ bản không chỉ giúp cho nhà đầu tư lý giải được tại sao giá chứng khoán công ty lại tăng hoặc giảm, mà còn giúp cho họ đánh giá được khả năng sinh lợi, mức độ rủi ro, triển vọng tăng hoặc giảm giá chứng khoán công ty trên thị trường. Trên cơ sở đó giúp cho nhà đầu tư lựa chọn được danh mục chứng khoán đầu tư, thời điểm đầu tư hiệu quả hoặc rút khỏi đầu tư nhằm tối đa hoá lợi nhuận.

Khác với phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật là việc dựa vào các diễn biến của khối lượng và giá cả chứng khoán giao dịch trong quá khứ để dự đoán xu thế biến đổi của giá cả chứng khoán trong tương lai. Trong phân tích kỹ thuật người ta sử dụng rộng rãi các công thức toán học, các mô hình toán kinh tế và các đồ thị để xác định xu thế thị trường của giá cả một loại chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán nhất định, từ đó giúp cho nhà đầu tư xác định thời điểm mua bán chứng khoán thích hợp sao cho có lợi nhất.

Về qui trình phân tích, phân tích chứng khoán có thể thực hiện theo qui trình từ trên xuống hoặc từ dưới lên. Theo qui trình phân tích từ trên xuống, người ta thường bắt đầu từ những phân tích các yếu tố vĩ mô trong nước và quốc tế (phân tích vĩ mô), xem

xét những tác động, ảnh hưởng của nó đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp hoặc thị trường chứng khoán, sau đó mới đi đến phân tích tình hình hoạt động của ngành kinh doanh liên quan (phân tích ngành) và cuối cùng là phân tích hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của từng công ty riêng biệt. Đối với nhà đầu tư hoặc kinh doanh chứng khoán, mục tiêu cuối cùng của hoạt động phân tích chứng khoán là đi tới lựa chọn quyết định mua hoặc bán một loại chứng khoán cụ thể được niêm yết và giao dịch trên thị trường, vì thế qui trình phân tích trên từ trên xuống là phù hợp và được sử dụng khá phổ biến trong phân tích chứng khoán.

Ngược lại với qui trình trên, phương pháp phân tích chứng khoán từ dưới lên lại bắt đầu từ việc phân tích, đánh giá hoạt động kinh doanh của một công ty hoặc giá cả của một loại chứng khoán cá biệt, từ đó mở rộng phạm vi phân tích, đánh giá kết quả hoạt động, môi trường kinh doanh hoặc giá cả chứng khoán trong phạm vi ngành hoặc toàn bộ nền kinh tế. Kết quả phân tích theo trình tự từ dưới lên cho phép rút ra những đánh giá khái quát về kết quả hoạt động hoặc môi trường kinh doanh chung của các doanh nghiệp, ngành hoặc nền kinh tế. Do đó phương pháp này là thích hợp và hữu ích đối với các tổ chức, cá nhân có vai trò tổ chức, quản lý hoặc phân tích, đánh giá giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán hơn là đối với nhà đầu tư chứng khoán.

1.2. CƠ SỞ DỮ LIỆU CỦA PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Cơ sở dữ liệu phân tích chứng khoán là những tài liệu, số liệu liên quan phục vụ cho hoạt động phân tích chứng khoán. Đây là điều kiện cần thiết, quan trọng và không thể thiếu được trong hoạt động phân tích chứng khoán. Tùy thuộc vào phạm vi và đối

