

Phòng Phân tích Đầu tư
Công ty CP Chứng khoán
FPT

Lê Nữ Cẩm Tú
Tulnc@fpts.com.vn
ĐT: 084 (04) 7737 070 ext 4343
Nguyễn Tuấn
TuanN@fpts.com.vn
ĐT: 084 (04) 7737 070 ext 6363

Ngày 16 tháng 1 năm 2008

Công ty CP Chứng khoán FPT
(FPTS)

Trụ sở chính:

Tầng 2
Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 773 9058

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà Citylight
Số 45, Võ Thị Sáu,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
Việt Nam
ĐT: (84.8) 290 86 86
Fax: (84.8) 290 60 70

TÓM TẮT

TỔNG KẾT NĂM 2007

- **Tăng trưởng cao đồng hành với lạm phát kỷ lục:** Tăng trưởng GDP của nước ta năm nay đạt 8,48% so với 2006, đạt khoảng 71,4 tỷ USD và bình quân trên đầu người đạt 835 USD. Tình hình lạm phát là điểm gây nhiều chú ý nhất của bức tranh kinh tế vĩ mô khi chỉ số này đã lên tới trên 12%, cao nhất trong 11 năm qua.
- **Việt Nam tiếp tục là điểm đến đầu tư hấp dẫn, thị trường chứng khoán và cạnh tranh:** Sau 01 năm gia nhập WTO, Việt Nam trở thành điểm thu hút đầu tư hấp dẫn, đồng thời cũng tạo ra sự cạnh tranh mạnh trên thị trường. Lạm phát cao ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và động thái của nhà đầu tư khiến thị trường chứng khoán kém hấp dẫn. Giá vàng tăng mạnh tạo thêm một kênh đầu tư mới. Thị trường bất động sản năm 2007 đã bắt đầu ấm trở lại, ngày càng đòi hỏi một hành lang pháp lý chặt chẽ hơn, tuy vậy vẫn là nguồn hút vốn hấp dẫn cạnh tranh với chứng khoán.
- **Thị trường chứng khoán biến động không theo quy luật mọi năm:**
 - Tháng 01/2007 đến giữa tháng 03/2007: Thời kỳ hoàng kim
 - Nửa cuối tháng 03/2007 - cuối tháng 04/2007: Đợt sụt giảm đầu tiên
 - Tháng 05/2007: Tạm phục hồi
 - Tháng 06/2007 - cuối tháng 08/2007: Đợt sụt giảm thứ hai, đánh dấu một giai đoạn suy thoái
 - Tháng 09/2007 - cuối tháng 10/2007: Tăng vọt trở lại
 - Tháng 11/2007 - cuối tháng 12/2007: Không có sức bật, suy giảm trong chờ đợi

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Ngoài trừ các thông tin về FPTS, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình

DỰ BÁO NĂM 2008

- **Kinh tế thế giới có khả năng tiếp tục suy thoái, ít nhất cho nửa đầu năm 2008:** Khủng hoảng tiền tệ Mỹ theo các chuyên gia sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu làm chậm lại sự phát triển. Ngoài ra năng lượng ngày một khan hiếm mà nhu cầu sử dụng lại ngày một tăng khiến cho giá dầu nhiều khả năng sẽ đạt kỷ lục 03 con số. Dự trữ vàng được dự báo giảm trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn cao sẽ đẩy giá vàng tiếp tục leo thang. Đồng USD ít khả năng phục hồi khi biện pháp cắt giảm lãi suất của FED không tỏ ra hữu hiệu. Thị trường chứng khoán Mỹ có thể tiếp tục đà đi xuống.
- **Kinh tế Việt Nam đương đầu nhiều thách thức, tuy nhiên triển vọng là khá sáng sủa:** Tăng trưởng GDP từ 9% trở lên theo mục tiêu của Chính phủ, còn các tổ chức quốc tế thì cho rằng mức này sẽ khoảng 8,2 hoặc 8,5%. Ngoài ra, Chính phủ còn đặt mục tiêu giữ chỉ số CPI thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế tuy vậy khả năng hiện thực hóa mục tiêu này còn hạn chế.
- **Chứng khoán hướng đến một năm phát triển ổn định hơn, nỗ lực cải thiện các chính sách:** Những yếu tố như lạm phát, giá vàng, dầu cũng như thị trường bất động sản tiếp tục tác động tới thị trường chứng khoán tương tự như năm 2007 nhưng mức độ ảnh hưởng có khả năng mạnh hơn khi giá của tất cả mặt hàng này đều được dự báo tăng mạnh trong năm 2008.

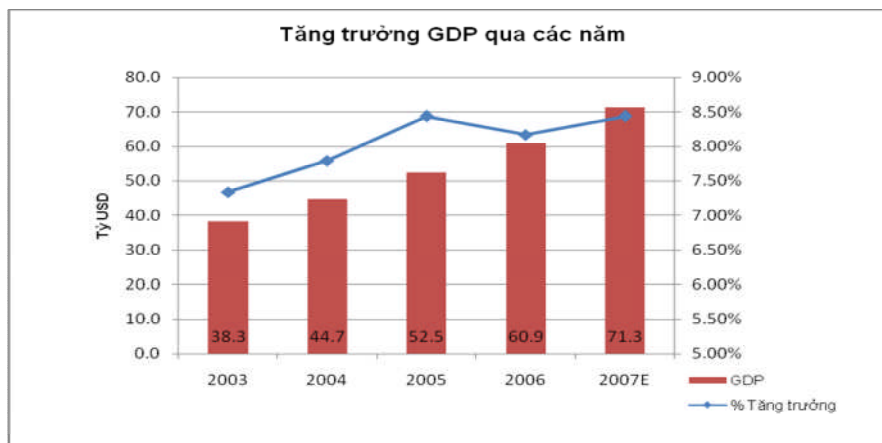
Nhìn chung, năm 2008 thị trường sẽ tăng trưởng ổn định và bền vững hơn. Quy mô vốn hóa của thị trường chứng khoán theo UBCKNN dự báo sẽ ở mức 50-60% GDP. Nguồn cung cổ phiếu lớn nếu không được điều chỉnh hợp lý sẽ tạo sức ép cho thị trường. Các biện pháp kích cầu và những chính sách tiền tệ kích thích thị trường được áp dụng, nhưng vấn đề được quan tâm nhất là mở “room” cho nhà đầu tư nước ngoài chưa có dấu hiệu chuyển biến.

Các phân tích kỹ thuật cho thấy VNIndex thiên về khoảng giao động từ 950 đến 1250 điểm trong năm 2008, tuy nhiên hiệu quả của các chính sách quản lý thị trường sẽ có tác động lớn đến thị trường.

NĂM 2007

Thống kê cơ bản tình hình kinh tế vĩ mô

1. Tăng trưởng GDP



Nguồn: Niên giám thống kê 2006, GSO và tổng hợp từ báo chí

Tăng trưởng GDP đạt 8,48% đứng thứ 2 trong khu vực, chỉ thấp hơn Trung Quốc

Năm 2007, theo ước tính sơ bộ của Tổng cục thống kê, GDP tăng trưởng 8,48% so với năm 2006. Còn theo dự báo của một số tổ chức lớn như Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), Hội đồng giám đốc điều hành Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) tốc độ tăng trưởng GDP của chúng ta năm nay sẽ ở mức 8,3% và ADB cho rằng mục tiêu 8,5% có thể được hoàn thành trong năm sau. Tăng trưởng của Việt Nam tiếp tục đứng ở mức cao so với các nước trong khu vực (Trung Quốc tăng 11,2%; Singapore tăng 7,5%; Phi-li-pin tăng 6,6%; In-đô-nê-xi-a tăng 6,2%; Ma-lai-xi-a tăng 5,6%; Thái Lan tăng 4%).

Đến thời điểm này, GDP tính theo giá thực tế ước đạt 1.143 nghìn tỷ đồng, bình quân đầu người đạt 13,4 triệu đồng. Nếu tính bằng USD theo tỷ giá hối đoái hiện nay, GDP đạt khoảng 71,4 tỷ USD, GDP bình quân đầu người đạt 835 USD.

2. Hoạt động xuất nhập khẩu

Kim ngạch xuất khẩu 2007, theo ước tính sơ bộ đạt 48,4 tỷ USD, tăng 21,5% so với năm 2006, vượt mục tiêu đặt ra là 46,7 tỷ USD và là nhân tố chủ yếu cho tăng trưởng cao của GDP. Dầu thô vẫn tiếp tục là mặt hàng xuất khẩu có giá trị lớn nhất với 8,5 tỷ USD (tăng 2,6% so với năm 2006, chủ yếu do giá tăng), tuy nhiên, có thể nhận thấy sự gia tăng nhanh chóng của đóng góp từ ngành dệt may, ngành hưởng lợi nhiều nhất từ việc gia nhập WTO, với giá trị 7,05 tỷ USD (tăng 33%), đưa Việt Nam thành một trong 10 nước hàng đầu thế giới xuất khẩu mặt hàng này. Với tốc độ tăng trưởng này, dệt may nhiều khả năng sẽ vượt qua dầu thô để trở thành ngành đem lại ngoại tệ nhiều nhất ngay trong năm 2008. Ngoài ra, cà phê và các sản phẩm từ nhựa là 2 mặt hàng có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu cao nhất, khoảng 50%.

Xuất khẩu vượt mục tiêu nhưng chưa thoát khỏi tình trạng nhập siêu

Tuy nhiên, cần lưu ý tình trạng nhập siêu. Kim ngạch nhập khẩu cả năm lên tới 60,8 tỷ USD. Nhập siêu ở mức 12,4 tỷ USD bằng 25,7% giá trị xuất khẩu hàng hóa, tương đương 17,4% GDP và gấp 2,5 lần mức nhập siêu của năm trước. Phân tích cơ cấu nhập khẩu có thể thấy một số nét đáng lưu ý:

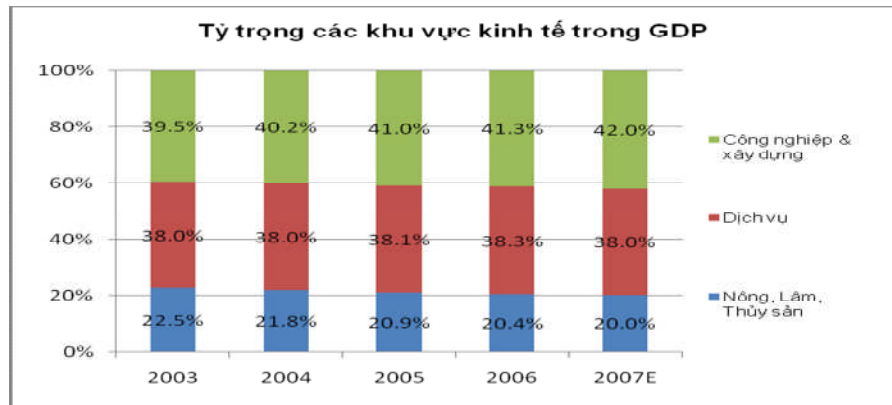
Các mặt hàng nhập khẩu có giá trị cao nhất và tăng mạnh nhất: nguyên phụ liệu, máy móc thiết bị, xăng dầu, hàng tiêu dùng

- Giá trị nhập khẩu nguyên phụ liệu vẫn chiếm tỷ trọng cao (khoảng 1/3 giá trị nhập khẩu, không kể xăng dầu) cho thấy nền 100
- Công nghiệp phụ trợ yếu kém và các chính sách hỗ trợ phát triển ngành này chưa được triển khai tốt trong thực tế. Với chính sách giảm thuế nhằm giảm lạm phát cũng như thực hiện các cam kết WTO, cộng thêm với việc đồng đô la có thể tiếp tục suy yếu, nhập khẩu nguyên phụ liệu sẽ còn tiếp tục gia tăng trong các năm tới.
- Nhập khẩu máy móc thiết bị với giá trị 10,4 tỷ USD vẫn là mặt hàng nhập khẩu có giá trị cao nhất và cũng tăng mạnh trong năm 2007 (56% so với 2006) chiếm 17,1% tổng giá trị nhập khẩu.
- Nhập khẩu xăng dầu tăng nhanh hơn tốc độ tăng của xuất khẩu dầu thô, giá trị nhập khẩu xăng dầu đã tăng tới 26% trong năm 2007 và đạt 7,5 tỷ USD.
- Nhập hàng tiêu dùng tuy vẫn chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ (khoảng 4,5% giá trị nhập khẩu) nhưng có tăng trưởng gần gấp đôi so với năm trước. Các mặt hàng tiêu dùng nhập khẩu chủ yếu vẫn là ô tô, xe máy và các mặt hàng điện tử.

Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực cũng là các mặt hàng đòi hỏi nhập khẩu nguyên liệu, linh kiện phụ tùng nhiều nhất. Tình trạng này khó có thể cải thiện trong thời gian ngắn. Dự báo tình trạng nhập siêu sẽ vẫn còn tiếp diễn trong năm 2008.

Nhập siêu tăng mạnh nhưng tài khoản vãng lai không bị thâm hụt do vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp dồi dào, lượng kiều hối đổ về cũng tăng mạnh... Đây cũng là lý do khiến Ngân hàng Nhà nước phải tung tiền mua vào USD nhằm duy trì ổn định tỷ giá USD/VND, hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu. Điều này góp phần làm gia tăng lạm phát như phân tích trong mục 5 dưới đây.

3. Tỷ trọng các khu vực kinh tế trong GDP



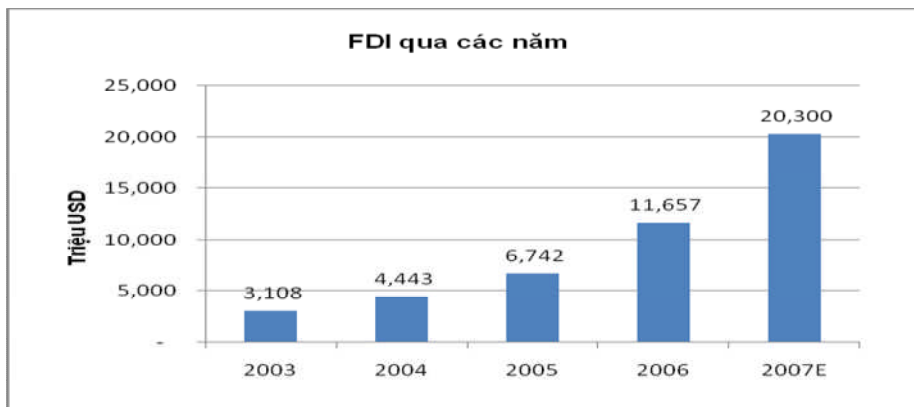
Nguồn: Niên giám thống kê 2006, GSO và tổng hợp từ báo chí

Tỷ trọng các ngành công nghiệp – xây dựng và dịch vụ trong nền kinh tế được cải thiện

Năm 2007, nhóm ngành nông, lâm nghiệp - thủy sản do gặp thiên tai, dịch bệnh nên tăng thấp và tỷ trọng trong GDP đã giảm xuống còn dưới 20%. Nhóm ngành công nghiệp - xây dựng tăng cao nhất nên tỷ trọng trong GDP tăng lên và đạt gần 42%. Riêng ngành công nghiệp, tăng trưởng tiếp tục đạt tốc độ khá cao chủ yếu do sự tăng trưởng mạnh của khu vực ngoài nhà nước. Nhóm ngành dịch vụ tăng cao hơn tốc độ chung, nên tỷ trọng trong GDP đạt trên 38%.

Cơ cấu kinh tế không thay đổi nhiều so với năm 2006, vẫn tiếp tục phát triển theo định hướng của Chính phủ tăng tỷ trọng ngành công nghiệp, dịch vụ và xây dựng và ngành đồng thời giảm tỷ trọng ngành nông, lâm, thủy sản trong GDP nhằm đẩy mạnh công nghiệp hoá, hiện đại hoá dần đưa nước ta cơ bản trở thành một nước công nghiệp theo hướng hiện đại.

4. Hoạt động đầu tư



Nguồn: Niên giám thống kê 2006, GSO và tổng hợp từ báo chí

Theo Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư), tổng vốn đầu tư FDI đăng ký trong năm nay đạt 20,3 tỷ USD, mức kỷ lục trong 20 năm qua (1998-2007) từ khi Việt Nam thực hiện mở cửa thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Đây là kết quả của việc tăng cường phân cấp đã giúp cho các địa phương chủ động, linh hoạt trong vận động thu hút và quản lý hiệu quả hoạt động đầu tư nước ngoài, đồng thời cũng cho thấy sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam trong cộng đồng đầu tư quốc tế.

Dẫn đầu trong các lĩnh vực thu hút đầu tư là các ngành công nghiệp chiếm khoảng 33% tổng số vốn đăng ký, các dự án bất động sản đứng thứ hai với khoảng 26% và các dự án khách sạn du lịch đứng thứ 3 với khoảng 11%.

FDI đạt 20,3 tỷ USD, mức kỷ lục trong 20 năm qua.

Ngành công nghiệp, bất động sản và khách sạn du lịch dẫn đầu về thu hút đầu tư

Hiện tại số dự án FDI chờ cấp phép còn rất lớn. Tuy nhiên, trong số 20,3 tỷ USD đã được đăng ký trong năm 2007, mới chỉ khoảng 4,6 tỷ USD (chiếm 30%) được đưa vào thực hiện, giảm so với mức 41% của năm 2006 và thua xa mức 91% năm 2000. Nguồn vốn đầu tư tăng mạnh trong khi khả năng hấp thu không được cải thiện, nguyên nhân chính cho sự đình trệ trong quá trình thực hiện là do những yếu kém về cơ sở hạ tầng giao thông, sự thiếu hụt nguồn nhân lực chất lượng cao, chậm trễ trong khâu giải phóng mặt bằng,... Một trong những nhiệm vụ chính của Chính phủ và Bộ Kế hoạch và Đầu tư trong những năm tới là thực hiện các giải pháp đồng bộ, nhằm tháo gỡ khó khăn cho nhà đầu tư đẩy nhanh tiến trình giải ngân FDI, đặc biệt là tiến độ triển khai các công trình hạ tầng. Tốc độ giải ngân nếu không được cải thiện sẽ làm nản lòng các nhà đầu tư, khiến Việt Nam mất đi cơ hội lớn trong việc thu hút luồng đầu tư toàn cầu như đã từng xảy ra trong quá khứ.

5. Tình hình lạm phát

Lạm phát tăng cao nhất trong 11 năm qua, cao hơn các nước trong khu vực

Sự tăng trưởng nhanh của nền kinh tế, sự gia tăng nhanh chóng của các dòng đầu tư, bên cạnh đó các yếu tố đầu vào vẫn có sự phụ thuộc lớn vào thị trường thế giới, cùng với chính sách tiền tệ chưa thật hợp lý của Ngân hàng Nhà nước, là các nhân tố thúc đẩy đã góp phần tăng lạm phát trong năm 2007. Theo Tổng cục Thống kê, giá tiêu dùng tháng 12 tăng tới 2,91%, cao nhất so với các tháng trong năm nay (kể cả tháng 2 là tháng có Tết Nguyên đán cũng chỉ tăng 2,17%). Tính chung 12 tháng (tháng 12.2007 so với tháng 12.2006), giá tiêu dùng tăng 12,63%, cao nhất trong 11 năm qua.

Chính sách tiền tệ chưa hiệu quả là nguyên nhân chính

Tốc độ trượt giá của Việt Nam hiện đang cao hơn so với các nước trong khu vực. Nhiều ý kiến cho rằng nguyên nhân chính không phải do mức tăng giá của năng lượng và sản phẩm nông nghiệp mà do sự gia tăng vốn đầu tư nước ngoài trong khi nền kinh tế chủ yếu dùng tiền mặt, chưa áp dụng hiệu quả các phương tiện tài chính để thu hút tiền. Do đó, Ngân hàng Nhà nước phát hành tiền đồng mua ngoại tệ làm lượng tiền đồng lưu thông tăng mạnh.

Tiếp tục đẩy mạnh thị trường tài chính và thị trường bất động sản là những giải pháp kiềm chế lạm phát

Trong các giải pháp kiềm chế lạm phát, việc tiếp tục đẩy mạnh phát triển các thị trường tài chính, thị trường bất động sản cũng được coi là một biện pháp hữu hiệu mà nhà nước có thể tính tới nhằm thu hút lượng tiền đáng kể khỏi lưu thông. Điều này có thể là 1 nhân tố thúc đẩy chính phủ có các biện pháp mạnh hỗ trợ thị trường trong năm 2008, đồng thời hỗ trợ tốt hơn cho tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước, đặc biệt là các doanh nghiệp lớn.

Những sự kiện kinh tế - chính trị đáng chú ý năm 2007

1. Một năm sau khi gia nhập WTO

Cơ hội: đầu tư trực tiếp và gián tiếp tăng mạnh, lợi ích trực tiếp đến nông dân và người tiêu dùng, hệ thống hành chính được cải thiện

Trong năm qua, với tư cách thành viên thứ 150 của WTO, Việt Nam đã thu hút được làn sóng đầu tư từ cộng đồng quốc tế cả trực tiếp và gián tiếp. Ngoài ra, sự kiện đã mang lại lợi ích kinh tế cho người nông dân do nông sản được tiếp cận bình đẳng ở thị trường mở cửa của các quốc gia thành viên, số lượng và giá xuất khẩu đều tăng. Thuế nhập khẩu của một số mặt hàng, đặc biệt là ô tô cũ và mới mang lại lợi ích cho người tiêu dùng. Cải cách hành chính và hoàn thiện hệ thống pháp luật được tăng cường. Tuy nhiên, khả năng tiếp nhận của nền kinh tế đối với đầu tư nước ngoài còn yếu. Dù lượng vốn đầu tư nước ngoài vào rất lớn, việc sử dụng vẫn chưa thực sự hiệu quả, giải ngân cũng rất chậm chạp.

Thách thức: cạnh tranh trở nên gay gắt trong các lĩnh vực trọng yếu của nền kinh tế

Lộ trình cam kết mở cửa các lĩnh vực đang dần được thực hiện sẽ sớm tạo ra sự cạnh tranh rất mạnh trên thị trường Việt Nam. Trong đó, tài chính-ngân hàng, bất động sản và dịch vụ phân phối đang được nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đặc biệt sẽ gây sức ép cho các doanh nghiệp trong nước. Để chuẩn bị cho tiến trình này, Chính phủ đã và đang đẩy mạnh cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước lớn cụ thể là 4 ngân hàng quốc doanh lớn nhất, mà đi đầu là việc IPO Vietcombank cuối năm nay, để kịp phát triển, có đủ khả năng cạnh tranh khi mở cửa lĩnh vực này. Theo mục tiêu của Chính phủ, từ nay đến 2010, các tổng công ty lớn của Nhà nước (khoảng trên 100) sẽ hoàn thành việc cổ phần hóa.

2. Giá vàng, giá dầu tăng vọt, đồng USD mất giá

Sự biến động đột ngột của giá vàng, giá dầu và đồng USD đã tác động tiêu cực đến nền kinh tế Việt Nam

Giá vàng thế giới tăng gần 200 USD so với cuối năm ngoái và kỷ lục của giá vàng trong nước đạt 1.650.000 đồng/chỉ. Giá dầu năm nay cũng tăng gần chạm mức 100USD/thùng khiến Bộ Tài chính phải tăng giá xăng dầu lần thứ 2 trong năm. Sự thâm hụt mậu dịch, lạm phát của Mỹ đã khiến đồng USD mất giá mạnh trên thị trường thế giới. USD mất giá đã tác động tiêu cực những nền kinh tế xuất khẩu nói chung, và nền kinh tế Việt Nam nói riêng, khi Việt Nam vẫn theo đuổi chính sách tỷ giá thả nổi có điều tiết và gắn chặt biến động của tiền đồng với ngoại tệ này mặc dù Ngân hàng Nhà nước đã có những nới lỏng nhất định về biên độ giao dịch USD.

Thị trường bất động sản sôi động trở lại là kết quả của tốc độ tăng trưởng GDP, sự gia nhập WTO, nhu cầu về bất động sản của giới đầu tư nước ngoài

3. Thị trường bất động sản

Năm 2007, thị trường bất động sản đang bắt đầu sôi động trở lại, giá nhà đất, văn phòng cho thuê tăng vọt, nhất là ở hai thành phố lớn Hà Nội và Hồ Chí Minh, đồng thời lượng giao dịch mua, bán tăng khoảng 20% đến 25%. Các yếu tố chính tác động đến thị trường này phải kể đến tốc độ tăng trưởng GDP của nước ta thuộc loại cao tại Châu Á, và sự gia nhập WTO đang mở rộng cửa cho các nhà đầu tư nước ngoài có thể tham gia sâu rộng hơn, cũng như sự gia tăng nhu cầu về bất động sản của họ khi đầu tư vào Việt Nam. Ngoài ra, chúng ta đang nỗ lực xây dựng một hành lang pháp lý cho thị trường bất động sản ngày càng rõ ràng, hợp lý, giúp cho việc kinh doanh bất động sản thuận tiện. Tuy vậy, hiện tượng đầu cơ nâng giá vẫn chưa có lời giải và việc thị trường này “nóng” hay “lạnh” còn phụ thuộc vào các chính sách được ban hành trong tương lai không xa.

4. Tiền chảy qua hệ thống ngân hàng tăng trưởng kỷ lục trong vòng 20 năm

Đầu tư xây dựng hạ tầng, bất động sản, mở rộng xuất khẩu, dịch vụ, đầu tư chứng khoán là những lĩnh vực thu hút lượng vốn tín dụng lớn nhất

Năm 2007 chứng kiến sự tăng trưởng mạnh nhất trong 20 năm của dư nợ cho vay của các ngân hàng thương mại, với mức tăng 34% so với năm 2006 (các năm trước từ 18 -20%). Những lĩnh vực thu hút khối lượng lớn vốn tín dụng ngân hàng trong năm 2007 đó là đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng, đầu tư bất động sản mà đặc biệt là các dự án khu nhà ở mới và khu đô thị mới, đầu tư vốn trong lĩnh vực xuất khẩu và dịch vụ, nuôi trồng thủy hải sản... Bên cạnh đó, đối tượng đầu tư chứng khoán, vàng, tiêu dùng... cũng thu hút một khối lượng rất lớn vốn tín dụng. Việc thực hiện chỉ thị 03 (ban hành tháng 7 năm 2007 sau khi các ngân hàng TMCP đã cho vay chứng khoán tương đối lớn) cũng là một nhân tố góp phần vào tăng trưởng mạnh mẽ dư nợ tín dụng nhằm đưa tỷ trọng cho vay chứng khoán trên tổng dư nợ xuống dưới 3%.

Việc phát triển mạnh mẽ mạng lưới các ngân hàng cũng đã thu hút lượng vốn lớn của dân cư, là cơ sở cho việc tăng nhanh dư nợ. Bên cạnh đó, gửi tiền vào ngân hàng đem lại thu nhập an toàn với lãi suất tương đối cao (do lạm phát) trong khi thị trường chứng khoán chưa có dấu hiệu khởi sắc cho thấy kênh huy động vốn vào ngân hàng cùng với thị trường bất động sản sẽ là cạnh tranh lớn cho việc tăng cầu nội vào thị trường chứng khoán.

Thông kê cơ bản thị trường chứng khoán Việt Nam 2007

- Tính đến ngày 28/12/2007, mức vốn hoá toàn thị trường đạt khoảng 493 ngàn tỷ, chiếm 43% GDP. Hiện nay, mức vốn hoá tăng chủ yếu nhờ yếu tố khối lượng nhiều hơn khi có nhiều công ty niêm yết mới trong năm 2007 (so với năm 2006 chủ yếu do tăng trưởng của index).
- Tính tới cuối năm 2007, có 138 doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và 112 doanh nghiệp niêm yết tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Trong năm 2007, Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM đã thực hiện được 248 phiên giao dịch với tổng khối lượng gần 2,390 tỷ chứng khoán, tương ứng giá trị 244.670 tỷ đồng; bình quân đạt 986 tỷ đồng/phiên. Tại sàn Hà

Nội, những con số tương ứng là gần 1,365 tỷ chứng khoán với giá trị 140.943 tỷ đồng; bình quân đạt 568 tỷ đồng/phiên.

- Số tài khoản giao dịch cá nhân tính đến 31/12/2007 đạt trên 300.000 tài khoản; có 70 công ty chứng khoán và 23 công ty quản lý quỹ đang hoạt động.
- Tính đến 31/12/2007 có trên 7.500 tài khoản giao dịch thuộc khối đầu tư nước ngoài, tăng gấp 3 lần so với năm 2006.
- Tính đến 31/12/2007, nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ 25 – 30% cổ phần của các công ty niêm yết, doanh số giao dịch chiếm khoảng 18% giao dịch toàn thị trường. Giá trị danh mục đầu tư của họ trên thị trường chính thức ước đạt 7,6 tỷ USD, gấp 3 lần so với năm 2006 (2,3 tỷ USD); nếu tính cả thị trường không chính thức, con số này ước đạt tới gần 20 tỷ USD.
- Năm 2007, thị trường chứng khoán Việt Nam đã huy động được 90.000 tỷ đồng vốn của các doanh nghiệp, bao gồm cả hoạt động phát hành, đấu giá trên thị trường chính thức. Lượng vốn huy động này gấp 3 lần năm 2006.
- Theo thống kê UBCKNN, trong năm 2007 đã có 179 công ty được phép chào bán 2,46 tỷ cổ phiếu ra công chúng, tương ứng với khoảng trên 48.000 tỷ đồng (gấp 25 lần so với năm 2006).
- UBCKNN cũng tổ chức phát hành được 3,468 triệu trái phiếu, tương ứng với 3.750 tỷ đồng cho 3 ngân hàng thương mại cổ phần; 25 triệu chứng chỉ quỹ, tương ứng với 250 tỷ đồng cho Quỹ tăng trưởng Manulife.

Những tác động tới thị trường chứng khoán



1. Ảnh hưởng của lạm phát

Lạm phát tăng cao vào dịp cuối năm khiến thị trường chứng khoán kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư

Lạm phát bản thân nó không ảnh hưởng trực tiếp tới thị trường chứng khoán, tuy nhiên, khi lạm phát tăng cao buộc Ngân hàng Nhà nước phải can thiệp bằng cách thu hút vốn tăng lãi suất giảm lượng cung tiền vào đầu tư sản xuất kinh doanh, tác động tới hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Đồng thời, lợi nhuận yêu cầu của nhà đầu tư sẽ tăng lên, nhà đầu tư sẽ cân nhắc nên đầu tư vào thị trường chứng khoán, nơi lợi nhuận cao nhưng rủi ro lớn hay gửi tiền tiết kiệm. Ngoài ra, chi phí vay của cá nhân tăng tác động đến hành vi tiêu dùng của họ, trong khi giá cả tăng khiến dự phòng của các hộ gia đình giảm đi. Nhìn chung, lạm phát cao đặc biệt vào dịp cuối năm, khiến thị trường chứng khoán kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

2. Ảnh hưởng của giá vàng, giá dầu và đồng USD

Giá vàng, dầu và đồng USD đồng loạt tác động tiêu cực đến Thị trường chứng khoán

Giá vàng tăng mạnh trong năm 2007 và đạt mốc kỷ lục vào tháng 11, trở thành một kênh đầu tư hấp dẫn, thu hút một số nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán làm giảm phần nào lượng vốn chảy vào thị trường này.

Giá dầu tăng cũng đạt mốc kỷ lục vào cuối tháng 11, ảnh hưởng trực tiếp tới nền kinh tế, nhất là đối với các nước có chính sách trợ giá xăng dầu. Xăng dầu luôn là mặt hàng có tác động đến nhiều mặt hàng và dịch vụ khác. Vì thế, với mức tăng giá khá cao sẽ là một nguyên nhân làm tăng tốc độ trượt giá và qua đó tác động tới thị trường chứng khoán như đã nêu trên.

Đồng USD giảm so với các ngoại tệ khác trên thế giới, trong nước đầu tháng 10, USD giảm mạnh nhất tác động tới tiền đồng, nhất là biến động của tiền đồng được gắn chặt với nó. Do đó sẽ gây khó cho các doanh nghiệp xuất khẩu, phần nào ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh và biến động giá của các doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong ngành này, tuy vậy không có tác động mạnh tới thị trường chứng khoán nói chung.

3. Ảnh hưởng của thị trường bất động sản

Bất động sản là một kênh đầu tư có khả năng hút đi một lượng vốn lớn, cạnh tranh với thị trường chứng

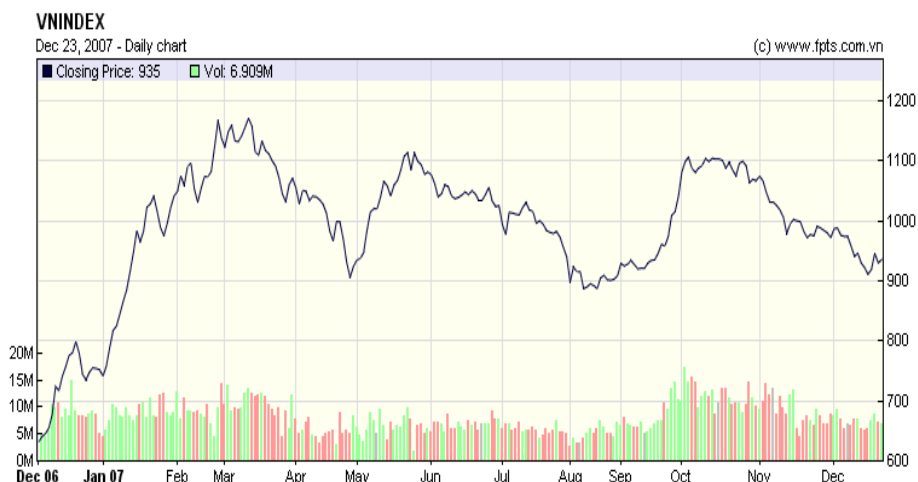
2007 là một năm “băng tan” của thị trường Bất động sản, do sự đóng góp không nhỏ của nỗ lực cải thiện hành lang pháp lý cho thị trường này. Luật kinh doanh Bất động sản, Luật Đăng ký Bất động sản, Luật thuế sử dụng đất, Luật Nhà ở, chính sách áp dụng cho Việt Kiều đã được hoàn thiện và bắt đầu có hiệu lực. Giống như việc giá vàng tăng, bất động sản là một kênh đầu tư có khả năng hút đi một lượng vốn lớn, cạnh tranh với thị trường chứng khoán.

Trong quý I, thị trường bất động sản có dấu hiệu sôi động nhu cầu nhà đất và giá đất bắt đầu tăng, tuy nhiên, vẫn chưa thu hút sự chú ý nhiều như thị trường chứng khoán.

Trong quý II, giá nhà đất tăng đến chóng mặt, nhưng người mua vẫn tiếp tục chấp thuận, cơn “sốt” này là một kênh hút vốn có khả năng hút đi một lượng vốn trên thị trường chứng khoán và cũng phần nào tác động thêm vào đợt sụt giảm đầu tiên của thị trường này (xem dưới đây).

Cuối quý III đợt tăng giá tập trung vào những khu chung cư cao cấp, giá tăng không đột ngột và dần ổn định hơn và giao dịch bất động sản giảm trong quý IV, và giá không có dấu hiệu chững lại. Tuy nhiên, lượng tiền đầu tư vào bất động sản vẫn làm giảm lượng tiền đáng ra rất có thể đổ vào thị trường chứng khoán.

4. Một số diễn biến nổi bật trên thị trường chứng khoán và tác động



Năm 2007, thị trường chứng khoán Việt Nam tăng trưởng trái với quy luật của các năm trước đây. Từ đầu năm, chúng ta kỳ vọng hàn thử biểu chứng khoán sẽ dần tăng mạnh vào thời điểm cuối năm và theo nhiều dự báo lạc quan có thể đạt mốc 1.200 điểm, tuy vậy mốc cao nhất của năm nay 1.175 điểm lại rơi vào ngày 12/03, so với đỉnh này, VNIndex cuối năm đã giảm 254 điểm. VNIndex phiên giao dịch cuối năm dừng ở mức 921 điểm, chỉ tăng 170 điểm so với mức 751 điểm đầu năm, tăng 43 điểm so với "đáy" 878 điểm vào ngày 12/08. Nhìn lại, năm 2006, VN-Index đạt 751 điểm cuối năm, tăng 477 điểm so với mức 304 điểm vào đầu năm và tăng 352 điểm so với "đáy" 399 điểm vào ngày 02/08.

Tháng 01/2007 đến giữa tháng 03/2007: Thời kỳ hoàng kim

- Dư âm của các sự kiện lớn năm 2006 như sự kiện gia nhập WTO, tổ chức hội nghị APEC, Mỹ thông qua PNTR với Việt Nam cùng với việc hết hạn ưu đãi thuế cho các doanh nghiệp niêm yết vào ngày 31/12 đẩy mạnh tiến trình "chạy đua" niêm yết tại HOSE và HASE của các doanh nghiệp tăng sự đa dạng hóa các "mặt hàng" trên thị trường chứng khoán đã tạo đà cho VNIndex tăng vọt kể từ cuối năm 2006 cho đến giữa tháng 3 năm 2007.
- Cùng thời điểm này, chính phủ cũng công bố thông tin về kế hoạch IPO bốn ngân hàng thương mại (NHTM) nhà nước hàng đầu Việt Nam và hy vọng sẽ hoàn tất việc niêm yết cổ phiếu trên thị trường trong nước trong năm 2007. Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB) và Ngân hàng Nhà đồng bằng sông Cửu Long (MHB) được chọn làm thí điểm. Ngân hàng Công thương Việt Nam (ICB) và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) sẽ tiến hành cổ phần hóa ngay sau đó.
- Trước Tết Đinh Hợi (17/02/2007), Phó Thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng đã công bố nhà tư vấn cho VCB và MHB. Theo đó, tập đoàn tài chính Thụy Sĩ Credit Suisse sẽ là nhà tư vấn cổ phần hóa cho VCB và Deutsche Bank cho MHB. Theo VCB các giải pháp phát hành cổ

phiếu lần đầu tiên (IPO) ra công chúng sẽ được hoàn thành vào tháng 7/2007 và niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh sau IPO khoảng 6-8 tuần.

- 26/02/2007 thị trường chứng khoán mở cửa trở lại sau Tết Đinh Hợi. Chỉ số VN-Index lần đầu tiên vượt mốc 1.100 điểm kể từ đầu năm, và chỉ số HASTC-Index cũng lần đầu tiên vượt trên 400 điểm. Thị trường có nhiều thông tin và tâm lý thuận lợi, các doanh nghiệp cũng trong thời kỳ công bố kết quả kinh doanh tốt đẹp năm 2006 và tổ chức đại hội cổ đông. Đỉnh của năm 1.175 được thiết lập ngày 12/03/2007. Giao dịch của thị trường mạnh nhất trong tháng 3, đạt khoảng 1.000 tỷ đồng mỗi ngày.
- Thị trường OTC cũng tăng trưởng mạnh trong thời gian này với các ngành được ưu ái nhiều nhất phải kể đến ngành ngân hàng, dầu khí, bất động sản, xây dựng,...
- Cả tháng 01/2007, nhà đầu tư nước ngoài mua vào mạnh tay với giá trị khoảng 8.000 tỷ đồng so với mức bán ra khoảng gần 4.800 tỷ đồng.

Nửa sau của tháng 03/2007 đến cuối tháng 04/2007: Đợt sụt giảm đầu tiên

- Thuật ngữ “giá trị ảo” dần được nhắc tới nhiều trong giới phân tích tài chính, nhiều ý kiến cho rằng trên thị trường, cung ít trong khi cầu quá nhiều và lượng tiền từ ngoài đổ vào đang tạo nên cơn sốt.
- Thông tin về một thị trường tăng trưởng nóng được giới tài chính nhắc đến thường xuyên, cùng với các báo cáo khuyến nghị nhà đầu tư về hiện tượng này của các tổ chức có tên tuổi và uy tín trong đó có HSBC cho rằng PE của thị trường Việt Nam hiện quá cao và mức 900 điểm của VNIndex mới là hợp lý. Quan điểm này gây xôn xao dư luận và nhận được không ít lời phản đối. Báo cáo của họ sau đó được ghi nhận có sai sót trong tính toán chỉ số PE tuy nhiên vẫn tác động tiêu cực lên tâm lý nhà đầu tư. VNIndex từ đỉnh 1.175 điểm đã thiết lập đáy 905 điểm. Ngoài ra, một yếu tố tác động tới thị trường lúc này còn là quy luật giảm lặp lại như năm 2006. Đối với các thị trường mới nổi, quy luật thường được duy trì trong một thời gian tương đối dài, yếu tố này đã ảnh hưởng không nhỏ tới nhà đầu tư.
- Giá trị giao dịch hàng ngày trên thị trường đã giảm xuống còn khoảng 500 tỷ đồng một ngày trong tháng 4 so với mức 1.000 tỷ đồng một ngày trong tháng 3. Giao dịch mua bán của nhà đầu tư nước ngoài cả tháng 4 sụt giảm mạnh, giá trị mua khoảng 2.400 tỷ đồng và bán khoảng 1.300 tỷ đồng.
- Cổ phần Đạm Phú Mỹ được đánh giá tốt và tiềm năng sẽ là mã có mức vốn hóa thị trường lớn nhất khi niêm yết, đã được đấu giá trong giai đoạn này, không khỏi gây thất vọng cho nhiều nhà đầu tư. Mức giá dự kiến ban đầu phải là trên 150.000đ/cp, nhưng giá trúng trong phiên đấu giá ngày 21/4 chỉ bằng 1/3.

- Thị trường OTC bắt đầu đóng băng cuối tháng 3 do hiệu ứng dây chuyền từ thị trường niêm yết.

Tháng 05/2007: Tạm phục hồi

- VNIndex bắt đầu tăng trở lại trong tháng 5, sau khi các doanh nghiệp công bố báo cáo quý I, giúp nhà đầu tư có thêm nhận định về tình hình kinh doanh cả năm cùng với việc thị trường đã điều chỉnh sâu trong tháng 4 làm cho giá cổ phiếu hấp dẫn hơn. Đỉnh điểm của tháng 5, VNIndex đạt 1123 điểm ngày 23. Giá trị giao dịch trên thị trường có tăng nhưng chỉ dừng ở mức khoảng 700 tỷ đồng một ngày. Tổng giá trị mua của nhà đầu tư nước ngoài tháng này tăng so với chu kỳ suy giảm trước đó, đạt khoảng 4.000 tỷ đồng và giá trị bán đạt khoảng 1.600 tỷ đồng.
- Trong đợt phục hồi này, không còn cảnh người người đổ xô mua bất kỳ chứng khoán nào, nhà đầu tư đã cẩn trọng và khôn ngoan hơn khi quyết định giao dịch. Giao dịch trên thị trường OTC vẫn tiếp tục đóng băng.
- Chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN, ngày 28/5/2007 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về khống chế dư nợ vốn cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá... cho khách hàng đầu tư, kinh doanh chứng khoán của Tổ chức tín dụng ở mức dưới 3% tổng dư nợ của Tổ chức tín dụng đó được ban hành ngay lập tức đón nhận nhiều ý kiến không đồng thuận. Tuy nhiên, chỉ thị được ban hành vào cuối tháng nên sẽ tác động trực tiếp tới thị trường trong giai đoạn sau.

Tháng 06/2007 đến hết tháng 08/2007: Đợt sụt giảm thứ hai, đánh dấu một giai đoạn suy thoái

- Thị trường bước vào giai đoạn suy thoái chỉ số VN index đã có vài phiên tăng giá, tuy nhiên sức tăng không mạnh. Chỉ thị 03 có hiệu lực vào đầu tháng 07/2007, tuy nhiên sau đó được hướng dẫn thi hành với hạn chót là ngày 31/12/2007. Dẫn đến việc ngân hàng sẽ tiến hành thu hồi các khoản nợ cũ, đồng thời không cho vay mới khiến nhà đầu tư lúng túng quay vòng tiền, cầu chứng khoán sụt giảm khiến giá trị giao dịch giảm mạnh so với chu kỳ trước đó, dần về mức giao dịch trong tháng 4.
- Kế hoạch IPO Vietcombank đã phải hoãn lại khiến nhà đầu tư thất vọng cùng với kết quả không mong đợi giá cổ phiếu Bảo Việt sau IPO giảm mạnh làm lung lay niềm tin của các nhà đầu tư cá nhân do thua lỗ. Ngoài ra, lịch đấu giá của các doanh nghiệp khác được công bố dồn dập, như BIDV, MHB, Sabeco, Habeco với giá trị lớn, ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư khi họ sẽ phải chuẩn bị một lượng tiền cho các đợt IPO này.
- Báo cáo đánh giá của các Tập đoàn tài chính đầu tháng 7 như HSBC, Merrill Lynch khá bi quan, cho rằng thị sẽ suy giảm mạnh, chỉ số Vn Index cuối năm 2007 sẽ là 900 cũng ảnh hưởng mạnh đến tâm lý nhà đầu tư tạo nên hiện tượng tiếp tục bán tháo các cổ phiếu đang

năm giữ.

- Trong tuần đầu tiên khóps lệnh liên tục kể từ ngày 30/07 thị trường đã giảm mạnh tới 48 điểm đưa VNIndex xuống mức 892 điểm.
- Tháng 8/2007, HSBC đã phát hành báo cáo về tình hình thị trường chứng khoán Việt nam vẫn giữ nguyên quan điểm chỉ số Vn Index ở mức 900 điểm và cho rằng đây là mức tốt để HSBC bắt đầu tích lựợ cổ phiếu và mua vào trong dài hạn.
- Các thông tin bất lợi mà nặng ký nhất có lẽ là chỉ thị 03 đã đẩy VNIndex chạm đáy thấp nhất của năm vào ngày 06/08 ở mức gần 884 điểm.

Tháng 09/2007 đến hết tháng 10/2007: Tăng vọt trở lại

- Không còn xu hướng bán tháo cổ phiếu cất lỗ của nhà đầu tư, giá trị giao dịch cổ phiếu tăng đột biến trung bình trên 1.000 tỷ đồng mỗi ngày từ cuối tháng 9 cho đến cuối tháng 10. Đỉnh cao nhất của chu kỳ VNIndex đạt 1.110 điểm ngày 10/10.
- Các đánh giá tốt đẹp về triển vọng của thị trường xuất hiện, kể cả đánh giá của Merrill Lynch khiến nhà đầu tư kỳ vọng biến động như năm 2006 sẽ được lặp lại. Lợợng mua vào của các nhà đầu tư nước ngoài tăng mạnh, ngày 28/9 đạt trên 384 tỷ đồng.
- Theo các chuyên gia tài chính trong nước, tăng trưởng tín dụng vẫn tương đối mạnh, dự kiến đến cuối năm cho thấy tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong thời gian vừa qua có tốc độ phát triển tốt. Một số công ty niêm yết đã công bố lợi nhuận kinh doanh khá lạc quan, trong đó theo dự đoán kết quả kinh doanh cuối năm của các doanh nghiệp này sẽ còn tốt đẹp hơn.
- Những cổ phiếu thuộc nhóm tài chính ngân hàng sau một thời gian dài điều chỉnh đã tăng trở lại tạo đà cho các cổ phiếu khác và VNIndex.
- Tuy nhiên, trong hai tuần cuối của tháng 10 đã cho thấy một xu hướng điều chỉnh mới sắp xảy ra khi những cổ phiếu giảm giá có khối lợợng giao dịch tăng. Những nguyên nhân giảm giá cổ phiếu giữa năm vẫn tiềm ẩn trên thị trường.

Tháng 11/2007 đến hết tháng 12/2007: Không có sức bật, suy giảm trong chờ đợi

- Trong chu kỳ này, thị trường chứng khoán không có thông tin hỗ trợ tốt khiến VNIndex sụt giảm mạnh, nhất là từ đầu tháng 11. Nhiều nhà đầu tư cho rằng mức hỗ trợ 1.000 điểm là mạnh, tuy vậy ngưỡng này đã bị phá vỡ hoàn toàn giữa tháng 11, tiếp đó mốc 970 điểm được giới phân tích kỹ thuật nhắc tới nhiều lần. Không chắc chắn hơn là mấy, mốc này tiếp tục bị xuyên thủng, đáy thấp nhất của chu kỳ rơi vào ngày 17/12 ở mức 911 điểm. Giao dịch đã sụt giảm xuống chỉ còn 1/2 so với thời điểm tháng 9, 10. Mốc 1.200 điểm mà nhiều nhận

định lạc quan đầu năm cho rằng VNIndex sẽ cận kề vào cuối năm đã trở thành quá xa.

- Nguyên nhân chính cho đợt điều chỉnh này, ngoài các yếu tố kinh tế vĩ mô và một phần tác động của thị trường thế giới mà tâm điểm là cuộc khủng hoảng tín dụng của Mỹ còn các yếu tố trong nước như việc chỉ thị 03 càng gần kề với đích thực hiện không được thay đổi, mặc dù có nhiều đề xuất của các Ngân hàng lên Chính phủ.
- Ngày 20/11, Quốc hội đã thông qua Dự luật Thuế thu nhập cá nhân. Mức thuế suất từ chuyển nhượng vốn, chuyển nhượng chứng khoán là 20% chênh lệch giá hoặc 0.1% trên giá trị giao dịch. Luật sẽ có hiệu lực bắt đầu từ ngày 1/1/2009. Dự luật tuy chưa lập tức tác động tới nhà đầu tư nhưng đã kịp tác động tới tâm lý của họ trong thời điểm thông qua Dự luật.
- Có lẽ, nguyên nhân chủ yếu làm lắng đọng thị trường, khiến nhiều nhà đầu tư dừng lại nghe ngóng chính là sự kiện IPO Vietcombank sẽ được công bố giá chính thức vào ngày 26/12 này. Trong suốt thời kỳ này có rất nhiều tranh cãi về giá khởi điểm cũng như về cách thức IPO của ngân hàng này. Cuộc đấu giá được đánh giá sẽ tác động không nhỏ tới thị trường khi chưa kết thúc vẫn là sức ép nặng tới tâm lý nhà đầu tư.

DỰ BÁO NĂM 2008

Tình hình kinh tế thế giới phát triển chậm lại

- Tổ chức Hợp tác kinh tế và Phát triển (OECD) vừa điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2008, từ mức 2,7% đưa ra hồi tháng 5-2007 xuống 2,3%, mức thấp nhất trong 5 năm qua, do tác động của giá dầu mỏ tăng cao, đồng USD xuống giá và cuộc khủng hoảng trên thị trường cho vay thế chấp ở Mỹ.
- OECD cảnh báo rằng những mối nguy hiểm bắt đầu xuất hiện từ những biến động trên thị trường nhà cửa, tài chính và giá cả hàng hóa gia tăng, đồng thời dự báo thị trường chứng khoán vẫn chứa đựng nhiều biến động do việc định giá lại rủi ro dẫn đến việc đưa ra điều kiện chặt chẽ hơn về tín dụng.
- Đồng thời, tổ chức này kiến nghị Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) và Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) giữ nguyên lãi suất nhằm tránh lạm phát tăng lên, đồng thời hy vọng FED sẽ giữ nguyên lãi suất cho đến năm 2009, khi thị trường nhà đất phục hồi.
- Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) cũng vừa đưa ra dự đoán rằng tốc độ tăng trưởng của các nền kinh tế đang nổi Đông Á năm 2008 sẽ giảm chút ít so với năm 2007, do ảnh hưởng từ sự suy giảm của nền kinh tế Mỹ, giá dầu mỏ và giá hàng hóa trên thế giới tăng.
- Theo ADB, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Đông Á sẽ giảm từ mức 8,5% năm 2007 xuống còn 8% năm 2008. Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc, được coi là động lực tăng trưởng của khu vực, sẽ giảm từ 11,4% năm 2007 xuống còn 10,5% năm 2008, nếu các biện pháp "hạ nhiệt" kinh tế của nước này bắt đầu có hiệu lực. Tốc độ tăng trưởng kinh tế của ASEAN sẽ giảm nhẹ từ 6,3% năm 2007 xuống 6,1% năm 2008. Tổ chức này kêu gọi các nhà quản lý kinh tế thực thi nhanh việc nới lỏng tỷ giá tiền tệ và áp dụng các biện pháp nhằm duy trì sự ổn định cơ cấu tỷ giá trong khu vực.
- Ủy ban Kinh tế Mỹ Latinh và Caribe của Liên hợp quốc (CEPAL) cũng vừa công bố, tốc độ tăng trưởng kinh tế của khu vực này đạt 5,6% trong năm nay và sẽ giảm nhẹ trong năm 2008, dự kiến là 4,9%.

Giá vàng, giá dầu và đồng USD, thị trường chứng khoán Mỹ

- Các chuyên gia phân tích thị trường thế giới vừa lên tiếng cảnh báo năm 2008, thị trường dầu mỏ sẽ bước sang một giai đoạn căng thẳng khác, nhiều khả năng giá dầu thô sẽ ở mức kỷ lục ba con số.
- Dự báo giá dầu trung bình trong 6 tháng đầu năm 2008 sẽ vào khoảng 90 USD/thùng nhưng có nhiều dấu hiệu cho thấy giá dầu có thể tăng lên mức trên 100 USD/thùng do mùa Đông lạnh giá ở Bắc Bán cầu khiến nhu cầu nhiên liệu tăng; nguồn cung hạn chế từ Tổ

chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC), cũng như các nước ngoài OPEC do năng lực sản xuất gần như đã đạt đến giới hạn.

- Các nhà phân tích thuộc ngân hàng đầu tư Merrill Lynch cũng dự báo nguy cơ giá dầu sẽ tăng từ đầu năm 2008 bất chấp triển vọng kinh tế thế giới suy giảm. Theo các chuyên gia thuộc ngân hàng này, thế giới bước vào năm 2008 với nguồn dự trữ dầu của các nước thuộc Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) ở mức thấp nhất trong vòng bốn năm qua. Điều này làm gia tăng nguy cơ giá dầu bị đẩy lên trong thời gian tới.
- Theo báo cáo mới nhất của hãng Vm Group/Fortis giá vàng thế giới có thể chạm ngưỡng cao kỷ lục 900 USD/oz do đồng USD được dự báo tiếp tục suy yếu trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn chứa đựng những yếu tố bất ổn. Dự trữ thế giới vàng năm 2008 dự báo giảm 97 tấn và khả năng thiếu hụt cung ứng đang ngày càng hiện hữu. Giá vàng năm 2008 do đó sẽ được hậu thuẫn mạnh bởi hai yếu tố: Lãi suất cơ bản đối với USD giảm là thị trường chứng khoán đi xuống.
- Các ngân hàng trung ương thuộc Hiệp định Vàng Châu Âu (EGA) có thể giảm lượng vàng bán ra xuống thấp hơn mức giới hạn tối đa 500 tấn trong tài khóa kết thúc tháng 9/08. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ của vàng thế giới vẫn duy trì ở mức cao. Tổng lượng vàng trong các Quỹ Giao dịch Vàng Thế giới (ETF) năm 2008 dự báo đạt trên 1.000 tấn. Nhu cầu vàng của ETF ước đạt bình quân 200 tấn/năm trong 3 năm trở lại đây và năm 2008 có thể cũng không thay đổi.
- Khả năng hồi phục USD trong năm tới là rất ít. Các nhà hoạch định chính sách của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) dự kiến sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất cơ bản đối với USD xuống còn 3% vào cuối năm 2008 nhằm ngăn chặn nguy cơ suy thoái kinh tế. Bản thân biện pháp cắt giảm lãi suất của FED được đánh giá là chưa đủ hữu hiệu để ngăn ngừa nguy cơ suy thoái của kinh tế Mỹ và hệ quả tất yếu sẽ kéo theo đà đi xuống của thị trường chứng khoán.

Một số dự báo về tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam 2008

1. Tăng trưởng GDP

Khả năng GDP đạt trên 8,5% là tương đối khả quan, phụ thuộc vào các chính sách của Chính phủ được ban hành trong năm 2008

- Chính phủ đặt mục tiêu tăng GDP 9% và hơn 9% trong năm 2008, năm bản lề của kế hoạch kinh tế xã hội 5 năm (2005-2010). Theo Thủ tướng CP, mục tiêu này hoàn toàn có thể đạt được nếu các Bộ, ngành, địa phương nỗ lực quyết liệt thực hiện các kế hoạch đề ra.
- ADB nhận định rằng tăng trưởng GDP 8,5% có thể được hoàn thành trong năm 2008, trái với nhận định của IMF cho rằng năm sau có thể chúng ta sẽ tăng trưởng chậm lại và đạt mức khoảng 8,2%.
- Khả năng GDP đạt trên 8,5% là tương đối khả quan, còn mục tiêu 9% là khá thách thức. Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng còn phụ thuộc vào các chính sách sẽ được Chính phủ ban hành trong năm 2008.

Sự suy giảm của kinh tế Mỹ có thể tác động tiêu cực đến kinh tế toàn cầu trong đó có Việt Nam khi kinh tế Việt Nam hướng vào xuất khẩu và phụ thuộc nhập khẩu, trong đó Mỹ là thị trường xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam với giá trị trên 10 tỷ USD.

2. Hoạt động xuất nhập khẩu

Tăng trưởng XNK sẽ đạt khoảng 22%

- Kế hoạch mà Bộ Công Thương đặt ra cho công tác XNK năm 2008, tăng trưởng XK sẽ đạt khoảng 22% với kim ngạch đạt 58,6 tỷ USD và hạn chế nhập siêu tới mức thấp nhất. Để đạt được mục tiêu chúng ta cần nỗ lực nâng cao được sức cạnh tranh của sản phẩm, chất lượng, mẫu mã, độ thích nghi với người tiêu dùng, giảm chi phí cho doanh nghiệp, cải cách thủ tục hành chính và phát triển hơn nữa thị trường ngoài nước.

3. Cơ cấu GDP

Tăng tỷ trọng công nghiệp, xây dựng, dịch vụ

- Cơ cấu kinh tế năm 2008, sẽ vẫn tiếp tục phát triển theo định hướng của Chính phủ tăng tỷ trọng ngành công nghiệp và xây dựng và ngành dịch vụ đồng thời giảm tỷ trọng ngành nông, lâm, thủy sản trong GDP.

4. Lạm phát

Dự báo lạm phát khó có thể được kìm giữ ở mức 7.5%

- Sự giảm giá các mặt hàng trong diện cắt giảm thuế trong khuôn khổ WTO làm tăng cạnh tranh làm đa dạng hóa các mặt hàng trên thị trường sẽ điều chỉnh cung cầu; những mặt hàng có khả năng sẽ không còn nằm trong sự kiểm soát của Nhà nước như điện, xăng dầu... có thể tăng giá. Trong kỳ họp Quốc hội, chúng ta đã đặt mục tiêu giữ chỉ tiêu CPI thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Một số dự báo cho rằng, chỉ số CPI năm 2008 có khả năng giảm còn khoảng 7,5% tuy còn phụ thuộc rất lớn vào quyết tâm của Chính phủ, điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Tuy nhiên, xét tình hình lạm phát năm 2007, và tình hình giá năng lượng tiếp tục tăng, khó có khả năng chúng ta hiện thực hóa được dự báo này.

5. Hoạt động đầu tư

Vốn FDI tiếp tục tăng mạnh

- Vốn thu hút FDI dự kiến cho năm 2008 đạt 15 tỷ USD, Bộ Kế hoạch và Đầu tư có kế hoạch phân đấu giải ngân 5,6- 6 tỷ USD.

6. Các chủ trương chính sách cho năm 2008

- Sự ổn định chính trị vẫn là cơ sở vững chắc cho việc tiếp tục đẩy mạnh phát triển kinh tế, tiếp tục khẳng định đường lối “kinh tế thị trường hoàn chỉnh”.
- Chính phủ sẽ dành nhiều nguồn lực hơn để tập trung phát triển hệ thống kết cấu hạ tầng, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực. Năm 2008, phát hành trái phiếu Chính phủ tối đa 37.000 tỉ đồng, tập trung đầu tư các dự án, công trình giao thông và thủy lợi không quá 28.000 tỉ đồng, phần còn lại sử dụng để đầu tư xây dựng, nâng cấp bệnh viện tuyến huyện, tiếp tục thực hiện chương trình kiên cố hoá trường lớp học.

- Huy động vốn phù hợp với tiến độ triển khai các dự án; tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý, thể chế và chính sách, tăng cường công tác kiểm tra, giám sát bảo đảm thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh và ổn định.
- Chính phủ tiếp tục bỏ dần bao cấp đối với một số mặt hàng thiết yếu như: điện, than, xăng dầu... những mặt hàng này sẽ tiến tới vận hành theo cơ chế thị trường và theo lộ trình cam kết hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam.
- Thị trường bất động sản năm 2007 có dấu hiệu “băng tan” nhưng chưa tránh được tình trạng đầu cơ nâng giá gây bất lợi cho đời sống của người dân. Thủ tướng đã giao cho Bộ Tài nguyên và Môi trường nghiên cứu xây dựng dự thảo thuế đất nhưng do Hiến pháp quy định cá nhân không có quyền sử dụng đất đai nên dự thảo này còn nhiều vướng mắc do đó hiện việc ban hành dự luật này trong năm 2008 là chưa chắc chắn.

Ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô thế giới và trong nước tới thị trường chứng khoán

Lạm phát sẽ được kiềm chế tốt hơn và tác động tích cực tới thị trường chứng khoán

- **Ảnh hưởng của lạm phát:**

Như đã phân tích trong năm 2007, lạm phát bản thân không ảnh hưởng trực tiếp tới thị trường chứng khoán, tuy nhiên, khi lạm phát cao buộc Ngân hàng Nhà nước phải can thiệp bằng cách thu hút vốn tăng lãi suất giảm lượng cung tiền vào đầu tư sản xuất kinh doanh, ngoài ra, còn tác động tới tâm lý chi tiêu và quỹ dự phòng của các hộ dân. Năm 2008, với mức dự báo lạm phát giảm sẽ tác động tích cực tới thị trường chứng khoán.

Tiếp tục là thách thức đối với thị trường chứng khoán trong 2008

- **Ảnh hưởng của giá vàng, giá dầu và đồng USD:**

Giá vàng năm 2008 chưa có dấu hiệu giảm, tiếp tục là một kênh đầu tư hấp dẫn, thu hút một số nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán làm giảm phần nào lượng vốn chảy vào thị trường này.

Giá dầu cũng được dự báo tăng làm tăng tốc độ trượt giá và qua đó tác động tiêu cực tới thị trường chứng khoán như đã nêu trên.

Đồng USD được dự tiếp tục giảm trong năm 2008 so với các ngoại tệ khác trên thế giới, và biến động của tiền đồng được gắn chặt với nó chưa có dấu hiệu sẽ được thay đổi. Do đó vẫn sẽ gây khó cho các doanh nghiệp xuất khẩu, tuy vậy, không có tác động mạnh tới thị trường chứng khoán nói chung.

**Sẽ tiếp tục cạnh tranh
mãnh liệt với thị trường
chứng khoán nếu chính
phủ không có chính sách
nào thắt chặt thị trường
bất động sản**

Ảnh hưởng thị trường bất động sản trong nước:

Năm 2008 tới có nhiều khả năng thị trường bất động sản vẫn leo thang mặc dù các dự án xây dựng phát triển bất động sản cũng sẽ tăng lên rất nhiều. Kênh đầu tư bất động sản do đó sẽ vẫn hấp dẫn đối với nhà đầu tư, thường chu kỳ của thị trường này là 10 năm và 2007 mới là năm bắt đầu “tan băng”, nếu không có chính sách nào thắt chặt thị trường bất động sản thì sức cạnh tranh hút vốn của nó đối với thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục diễn ra.

Hướng phát triển của thị trường chứng khoán năm 2008

**Nguồn cung tiền cho nhà
đầu tư sẽ được cải thiện
nhờ khả năng nói lỏng
chỉ thị 03 và việc thành
lập hàng loạt ngân hàng
mới**

- Theo UBCKNN, năm 2008, quy mô vốn hoá thị trường chứng khoán sẽ chiếm khoảng 50 -60% GDP.
- Chỉ thị 03 về dư nợ cho vay chứng khoán chính thức được siết chặt vào đầu năm 2008 tiếp tục thắt chặt túi tiền của nhà đầu tư. Đến thời điểm cuối năm 2007, hầu hết các ngân hàng đã nhanh chóng đưa dư nợ vay chứng khoán xuống dưới 3%. Tuy nhiên, tin tức đầu năm 2008 cho thấy UBCK và Ngân hàng Nhà nước đang xem xét khả năng nói lỏng Chỉ thị 03. Ngoài ra trong năm 2008, sẽ có 9 ngân hàng lớn được thành lập mới sẽ tăng thêm nguồn cung tiền cho nhà đầu tư. Chỉ thị 03 có lẽ sẽ không còn là “cơn sốc” cho nhà đầu tư, tuy nhiên vẫn là một “nút thắt” ngăn lượng tiền chảy vào chứng khoán khiến thị trường này khó có khả năng tăng quá nóng như thời kỳ cuối năm 2006 và đầu năm 2007.

**Tiết kiệm trong dân còn
lớn**

- Nguồn tiền tiết kiệm trong dân theo nhiều ý kiến đánh giá cho rằng còn lớn, chờ thời điểm để đổ vào thị trường, tuy nhiên không có thống kê chính thức nào về nguồn tiền này do đó khó có thể dự đoán về tác động của nó tới thị trường chứng khoán.
- Trong năm 2008, nguồn cung của thị trường dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh, đặc biệt là từ các ngân hàng, doanh nghiệp lớn thực hiện cổ phần hóa gây sức ép lớn lên nguồn cầu của thị trường.

**Nguồn cung trên thị
trường sẽ còn tăng mạnh
mẽ từ các đợt IPO lớn
như Sabeco, Habeco,
BIDV, MHB, ICB,
MobiFone,
VietnamAirline..., và nhu
cầu tiếp tục tăng vốn của
doanh nghiệp niêm yết**

Một số đợt IPO lớn dự kiến sẽ diễn ra trong năm tới với chủ trương cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước của Chính Phủ như Sabeco, Habeco, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) được Thủ tướng đồng ý thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp để cổ phần hoá ngày 31/12/2007 và chỉ thị khẩn trương triển khai thực hiện việc cổ phần hoá và bán cổ phần lần đầu ra công chúng trong quý II/2008. Ngoài ra, một ngân hàng quốc doanh khác là Ngân hàng Phát triển nhà ĐBSCL (MHB) không IPO đúng dự kiến trước đó (tháng 10/2007), ICB nhiều khả năng sẽ phải tiến hành trong thời gian tới.

Và MobiFone sẽ là doanh nghiệp đầu tiên trong lĩnh vực viễn thông cổ phần hóa, được rất nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước quan

tâm. Doanh nghiệp đã thực hiện xong việc mời thầu quan tâm tới dịch vụ tư vấn cổ phần hóa và đã chọn được danh sách ngắn gồm 6 nhà thầu là các tập đoàn tài chính, ngân hàng nước ngoài, họ sẽ tiếp tục tham gia đấu thầu để chọn ra một đơn vị trở thành đơn vị tư vấn chính thức. MobiFone đang triển khai tích cực các công việc tiếp theo để kịp tiến độ IPO vào đầu năm 2008.

Phó thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng vừa ký Quyết phê duyệt kế hoạch sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thuộc Tổng công ty Hàng không Việt Nam, năm 2007-2008 sẽ cổ phần hóa 4 doanh nghiệp và cho phép Vietnam Airlines thành lập Công ty Cổ phần Tin học - Viễn thông Hàng không góp phần tăng sự đa dạng cho lượng cung cổ phiếu 2008.

Hơn nữa, lượng cung của thị trường còn được bổ sung do nhu cầu tăng vốn phát triển sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đã niêm yết và bốn ngân hàng lớn gồm Liên Việt (vốn điều lệ 3.300 tỷ đồng), Ngân hàng Dầu khí (vốn điều lệ 5.000 tỷ đồng), Ngân hàng Bảo Việt (vốn điều lệ 1.500 tỷ đồng) và Ngân hàng FPT (vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng) vừa được cấp giấy phép nguyên tắc trong năm 2007.

Một loạt doanh nghiệp lớn sẽ niêm yết trên thị trường tập trung như VCB, Bảo Việt sẽ tăng sức mạnh cho toàn thị trường, giảm bớt vai trò đầu tàu của DPM, STB, SSI, ACB...

- Thị trường niêm yết, sẽ xuất hiện trên bảng điện tử một số mã chứng khoán của các doanh nghiệp lớn như Vietcombank, một trong bốn ngân hàng lớn nhất Việt Nam, dự kiến niêm yết vào quý II năm 2008 hay Bảo Việt dự kiến sẽ niêm yết trong khoảng 6 tháng đầu năm 2008. Bảo Việt là một doanh nghiệp nhà nước lớn có vốn điều lệ lên tới 5.730 tỷ đồng, với mạng lưới các chi nhánh và công ty trực thuộc rộng khắp trên toàn quốc, chiếm gần 40% thị phần bảo hiểm được Chương trình Phát triển Liên hiệp quốc (UNDP) đánh giá là doanh nghiệp đứng thứ 8/200 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam. Những mã chứng khoán này do mức vốn hóa thị trường lớn sẽ làm giảm bớt tính “độc quyền ảnh hưởng” với vai trò đầu tàu của thị trường của Đạm Phú Mỹ (DPM), Sacombank (STB), Công ty Cổ phần chứng khoán Sài Gòn (SSI) hay Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) đối với thị trường. Như vậy, nếu có một nhóm nhà đầu tư nào đó muốn thâm nhập thị trường hay “làm giá” thị trường thì số tiền mà họ bỏ ra sẽ phải tăng lên rất nhiều, tập trung vào nhóm cổ phiếu lớn hơn và do vậy sẽ khó hơn khi thực hiện động thái này.

Sự tham gia của các Quỹ đầu tư sẽ góp phần làm thị trường sôi động hơn

- Nhiều chuyên gia dự báo năm 2008 sẽ "bùng nổ" các quỹ đầu tư, đây là một kênh huy động vốn hiệu quả tăng lượng cầu cho thị trường và góp phần làm thị trường chứng khoán sôi động hơn.
- Ngoài ra nỗ lực minh bạch hóa và cải thiện quản lý cũng như tăng tính thanh khoản, giảm rủi ro giao dịch trên thị trường chứng khoán sẽ thúc đẩy thị trường phát triển, dấu ấn là phương án tổ chức và quản lý giao dịch chứng khoán của công ty đại chúng chưa niêm yết do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) xây dựng đang đi vào giai đoạn hoàn thiện. Từ tháng 1/2008 sẽ triển khai áp dụng cho tất cả các công ty đại chúng đủ điều kiện.

Cải thiện tính minh bạch, khả năng quản lý, tính thanh khoản và giảm rủi ro giao dịch sẽ thúc đẩy thị trường phát triển

Các chính sách kích cầu sẽ được thực hiện nghiêm túc hơn

- Sau bài học của năm 2007, một lượng cung cổ phiếu quá lớn mà chưa có biện pháp kích cầu phù hợp, năm 2008 với định hướng đầu tiên trong hướng phát triển thị trường là vừa tăng cung vừa kích cầu sẽ được thực hiện nghiêm túc hơn.

Thuế TNCN được lùi thời hạn áp dụng sang năm 2009

- Việc áp thuế thu nhập cá nhân trước đây dự tính áp dụng ngay trong năm 2008 nhưng đã được lùi lại sang năm 2009 nhiều khả năng sẽ hỗ trợ tạm thời kích cầu trong 3 quý đầu năm 2008. Đến gần thời điểm thực hiện luật thuế này, thị trường sẽ có những điều chỉnh nhất định, tuy nhiên khó lường được mức độ nào.

Chưa có thông tin hỗ trợ về khả năng mở “room” cho NĐT nước ngoài trong năm 2008

- UBCKNN dự định trình lên Chính phủ những biện pháp liên quan đến kích cầu, trước hết là sẽ tạo điều kiện thuận lợi để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, khuyến khích khối này đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Sau khi thông tin này được công bố, nhiều nhà đầu tư tiên đoán về khả năng mở “room” cho nhà đầu tư nước ngoài, có thể trong một vài ngành nhất định. Việc mở “room” này nhiều khả năng sẽ làm thị trường “nóng” lên rất nhiều, nhưng nên lưu ý rằng vấn đề này đã được đề cập nhiều trong năm 2007 mà không có chuyển biến. Hiện tại chưa thông tin chính thức nào hỗ trợ cho vấn đề này.
- Trong định hướng phát triển thị trường năm 2008, UBCKNN cũng xác định: “Xây dựng thống nhất các quy định về tỷ lệ sở hữu, xác định đối tượng nhà đầu tư nước ngoài đối với chứng khoán niêm yết, không niêm yết... và vấn đề góp vốn của bên nước ngoài”.

Nhận định

Tết Nguyên Đán năm 2008 sẽ rơi vào ngày 07/02 và chu kỳ của thị trường chứng khoán Việt Nam thường tăng trong giai đoạn ngay trước và sau dịp này. Chính tâm lý tin tưởng như vậy thường góp phần củng cố tính chính xác của chu kỳ. Dịp này trùng với mùa đại hội cổ đông và những công bố về kết quả hoạt động của năm 2007. Thị trường nhiều khả năng trong giai đoạn này, cuối tháng 2 sang tháng 3 có thể tăng mạnh. Tuy vậy như đã nói trên, năm nay khó có những đợt biến động đột biến như cuối năm 2006 hay đầu năm 2007 và lượng cung cổ phiếu đa dạng và dồi dào cũng giảm đi khả năng này. Kinh nghiệm và hiểu biết của nhà đầu tư tích lũy trong hai năm gần đây khiến cho việc chạy đua mua bất kỳ loại cổ phiếu nào khó diễn ra. Ngoài ra, luật thuế đất đai nhằm hạn chế đầu cơ bất động sản vẫn chưa có khả năng được hoàn thành, nếu thị trường địa ốc tiếp tục “tan băng” và có khả năng tăng “nóng” sẽ hút đi một phần không nhỏ lượng tiền của nhà đầu tư. Từ cuối tháng 5 cho đến hết tháng 8, thị trường có thể tiếp tục biến động giảm như chu kỳ, nhưng nếu việc mở “room” xảy ra thì sẽ khó có dự đoán nào chính xác. Các biện pháp kích cầu mà UBCKNN đang đề trình Chính phủ có lẽ sẽ hiệu quả hơn năm 2007 tránh cho thị trường tình trạng giảm sâu. Cuối năm 2008, không loại trừ khả năng một kết quả kinh doanh quý 4 tốt đẹp của các doanh nghiệp niêm yết tạo phần khích cho nhà đầu tư và sẽ kết thúc năm tốt đẹp, VNIndex trên mốc 1.200 điểm. Nhìn chung, năm 2008 thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ tăng trưởng ổn định và bền vững hơn.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Trên khía cạnh Phân tích Kỹ thuật, chúng tôi xin tổng hợp diễn biến vận động trong năm 2007 cũng như những nhận định khái quát kịch bản của năm 2008 của VN-Index như sau:

1. Năm 2007 – Kịch bản có thể dự đoán



Nếu như năm 2006, Thị trường chứng kiến hàng loạt những nỗ lực tạo sức bật ngoạn mục cho VNI từ 307,5 điểm lên 751,77 điểm (tăng 44,5%), thì năm 2007 khép lại với mức tăng trưởng khiêm tốn 23,3%, tuy nằm ngoài sự kỳ vọng của phần đông các nhà đầu tư song lại được cho là một kịch bản “có thể kiểm soát được”.

Thực vậy, tạm dừng lại tại thời điểm ngày 29/12/2006, bộ hai kênh Hồi qui Tổng thể và Ngắn hạn kéo dài hoàn toàn có thể cung cấp cho chúng ta một hình ảnh về Thị trường 2007 trong một điều kiện kém thuận lợi (so với năm 2006). Thực tế, trong tháng 01/2007, VNI đã thoát lên biên trên của Kênh Hồi qui Tổng thể, báo hiệu một xu thế tích cực mới đang được thiết lập với sự đảm bảo bởi mức chặn dưới là chính đường biên trên đó. Với Kênh hồi qui ngắn hạn, xu thế tăng trong năm 2007 của VNI đã hoàn toàn được kiểm soát với nửa đầu năm vận động giảm dần trong nửa kênh trên và nửa cuối năm nằm trọn vẹn trong phần kênh dưới. Mặt khác, với trendline dài hạn (đóng vai trò như một ngưỡng Hỗ trợ thời kỳ), dự đoán về sự vận động của VNI trong năm 2007 có thể nằm trong 3 kịch bản:

- Tiếp tục tăng trưởng mạnh: Đạt 1300 điểm, với mức chặn dưới 1170 điểm.
- Duy trì mức điểm: Đạt 1170 điểm, với mức chặn dưới 890 điểm.

- Suy thoái: Tụt dốc xuống dưới mức 890 điểm.

Thực tế chứng minh Kịch bản 2 đã mô phỏng chính xác diễn biến của VNI trong năm vừa qua. Đỉnh điểm sức nóng Thị trường là mức điểm 1170.67 mà VNI thiết lập trong tháng 03/2007, trong khi thời điểm tồi tệ nhất của chỉ số này trong năm là kết quả tạo đáy 883,9 điểm trong tháng 08/2007 hoàn toàn trùng khớp với ngưỡng điểm mà Kịch bản này đã dự đoán.

Năm 2007 cũng là năm thứ hai liên tiếp VNI tiếp tục có những biến động tương đối rõ nét trong mỗi tháng. Tuy nhiên sự phân bố tăng, giảm cũng như biên độ tăng, giảm qua các tháng lại khá đồng đều, tạo ra các mức hoàn, mức hồi duy trì cho chỉ số này một xu thế dao động ngang. Kết quả tăng trưởng năm 23,3% có được chủ yếu do bảo toàn được mức điểm sau cú bật gần 300 điểm hồi tháng 01/2007 từ 751.77 lên 1041.33. Những nguyên nhân được cho là có tác động chi phối đến kết quả sự vận động ấy của VNI phải kể đến 3 nguyên nhân lớn là :

1. Mức hoàn giá trị sau một thời kỳ tăng trưởng nóng của Thị trường, diễn ra khoảng cuối Quý I/2007.
2. Chỉ thị 03 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về khống chế hạn mức cho vay đầu tư chứng khoán có hiệu lực từ tháng 08/2007.
3. “Sự kiện lớn” IPO của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB) tháng 12/2007.

Ba sự kiện ấy trùng khớp với quá trình tạo 03 đáy của VNI trong năm 2007 và cũng là những yếu tố chính để chúng ta có thể nhìn nhận 2007 là một năm không mấy “thuận buồm xuôi gió” của Thị trường Chứng khoán, mà kết quả tất yếu của nó phải là Kịch bản 2 mà chúng tôi đã đề cập ở trên.

Năm 2008 và những Kịch bản mới

1. Đi tìm mẫu hình kỹ thuật

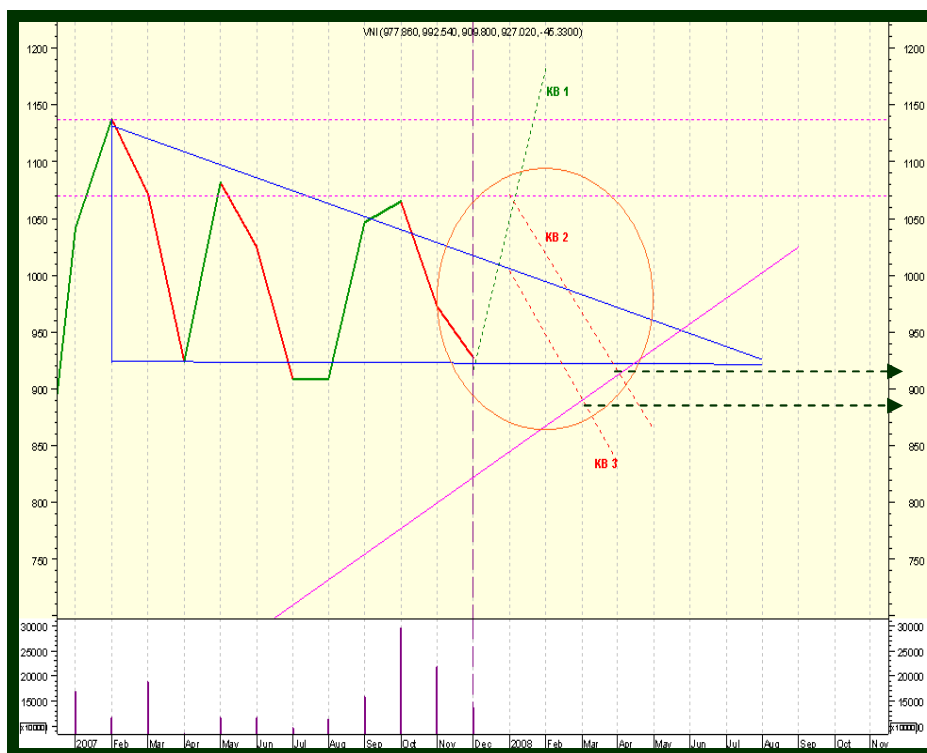
Thị trường Chứng khoán năm 2008 mở đầu trong không khí trầm lắng đã khiến không ít nhà đầu tư hoài nghi về “luồng gió mới” cho một năm mà nền kinh tế nói chung sẽ phải đối mặt với nhiều thử thách. Phiên “Chào năm mới” VNI tụt xuống mức 921.07 điểm, và đóng cửa tuần đầu tiên ở mức 903.09, phá vỡ đường Hỗ trợ trung hạn 910 điểm, kéo dài thêm Kênh xu thế giảm thiết lập từ tháng 09/2007. Hiện tượng đó dường như tăng thêm sức mạnh cho những nhận định về mô hình (Pattern) củng cố xu thế giảm dạng *Descending Triangle* (Tam giác hướng xuống) hoặc *Bear Flag* (Cờ giảm). Tuy nhiên, với những ai lạc quan thì một mô hình dạng *Head and Shouders Top* (Đỉnh-Đầu-Vai) hoặc *Triple Bottom* (Ba đáy) lại tỏ ra thuyết phục hơn.

Đồ thị dưới đây chúng tôi xin đưa ra 01 kịch bản giảm (KB2) và 01 kịch bản tăng (KB1) tương ứng với những nhận định trên để phân tích.

Với mô hình *Descending Triangle* và *Bear Flag* (KB2), xu thế giảm của mô hình sẽ tiếp tục được duy trì ít nhất là đến giữa tháng 02/2008 và tiếp đó là sự tụt dốc tạo xu thế giảm mới. Giả thiết này vấp phải hai trở ngại:

Một là, tháng Hai hàng năm thường là thời điểm Thị trường đón nhận những tín hiệu tích cực từ Báo cáo Kiểm toán Kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp; Hai là, nếu VNI phá đáy “Tam giác” hoặc “Cờ giảm” để đi xuống, nguy cơ chọc thủng đường xu thế tăng dài hạn (thiết lập từ tháng 01/2006) tại 890 điểm (vào tháng 02/2008) với *Descending Triangle* và 910 điểm (tháng 03/2008) với *Bear Flag* là rất nhiều khả năng, và điều này đồng nghĩa với việc sau đó Thị trường sẽ rơi vào tình trạng “ngủ đông” kéo dài.

Ngược lại với bức tranh âm ảm đăm ắp, KB1 được đặt ra với những giả thiết tích cực về một Thị trường “mới”, với sự góp mặt của các yếu tố “kích cầu” hiệu quả. Theo kịch bản này, trong tháng 02/2008 VNI phải chạm tới 1070 điểm, để thoát khỏi mô hình, tạo xu thế mới với mức hỗ trợ chính bằng mức điểm này. Đây thực sự là một thách thức lớn với Thị trường, khi mà tại thời điểm hiện tại, VNI đang có xu hướng chạm tới đáy thấp nhất trong 05 tháng qua và chưa có tín hiệu rõ rệt nào cho một sự đảo chiều. Tuy nhiên, nếu kịch bản này xảy ra, VNI sẽ được khống chế trong khoảng 1070 đến 1140. Với những điều kiện tốt nhất trong những tháng sau đó, chỉ số này thậm chí có khả năng đột phá lên khoảng trên 1140.



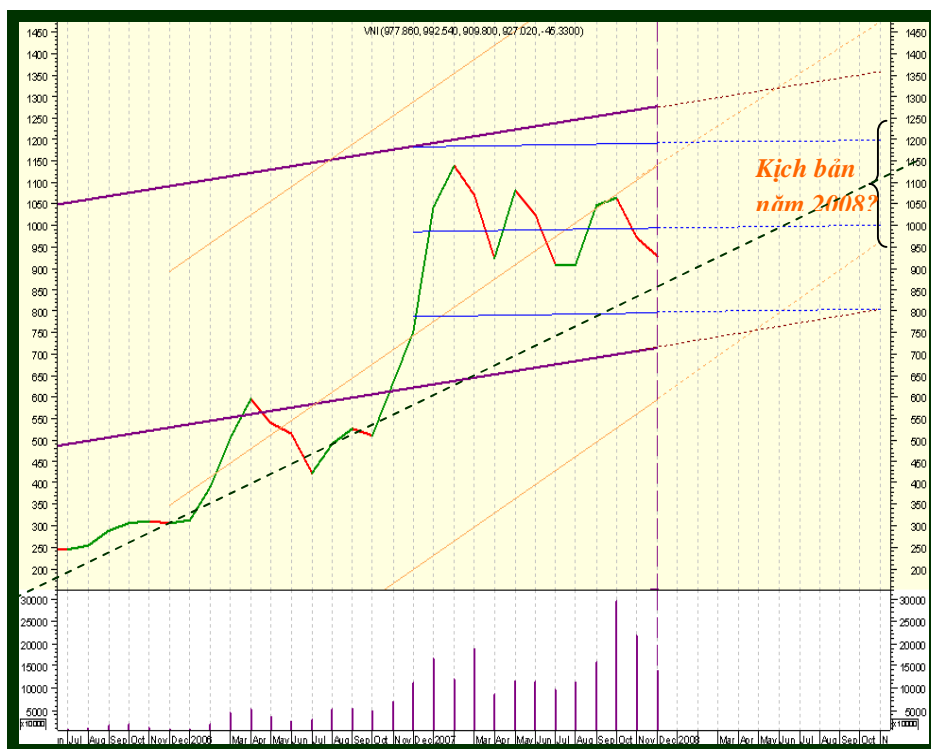
Như vậy, dường như cả 03 kịch bản này đều chưa hội tụ đầy đủ các lý lẽ thuyết phục để chiếm ưu thế chủ đạo.

2. Kịch bản Hồi qui

Sử dụng Phương pháp Hồi qui đã áp dụng cho dự đoán VNI 2007, chúng tôi xây dựng 03 bộ Kênh hồi qui Ngắn, Trung và Dài hạn. Theo đó, chỉ số sàn HOSE đang bị chi phối trực tiếp bởi Kênh hồi qui Ngắn hạn (hồi qui

trên kết quả vận động trong năm 2007), ăn xuống nửa dưới kênh hồi qui Trung hạn (2006 và 2007) song vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng trong dài hạn khi so sánh tương quan với Kênh hồi qui tổng thể (nằm trọn vẹn trong nửa trên của Kênh hồi qui này). Đặc biệt, 03 bộ Kênh hồi qui trùng nhau (bộ phận) từ tháng 06 đến cuối năm 2008, trong đó *xu thế chính cho sự vận động của VNI trong năm được chi phối bởi ngưỡng điểm 950 – 1250*. Ngoài ra, 02 kịch bản khác cũng cần lưu ý:

- Nếu VNI phá vỡ mức 1300 trước tháng 07/2008, chỉ số này có thể có kết quả khả quan 1200 – 1350 vào cuối năm.
- Nếu VNI phá xuống mức 800 trong nửa đầu năm, chỉ số này sẽ phải đối mặt với khả năng suy giảm mạnh.



Tổng hợp

Như vậy, kết hợp với những yếu tố kinh tế vĩ mô và vi mô đã được đề cập ở phần trên, chúng tôi cho rằng sự vận động của VNI trong năm 2008 sẽ thiên về KB1 với khoảng dao động từ 950 điểm đến 1250 điểm, và mức tăng trưởng khoảng 25% - 30% so với năm 2007. Sau các đợt IPO lớn Thị trường sẽ giảm thiểu được “các yếu tố ảo”, đảm bảo cho một quá trình phát triển thực chất và ổn định hơn trong tương lai.