

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG 



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỘT NĂM NHÌN LẠI

2008

NỘI DUNG

Tổng quan kinh tế 2008

Kinh tế thế giới

Kinh tế Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam – Một năm nhìn lại

Các giai đoạn phát triển của thị trường

Con số và sự kiện nổi bật trên TTCK 2008

Các thành viên thị trường

Phân tích khái quát một số ngành tiêu biểu

Nhận định Thị trường chứng khoán 2009

Kinh tế vĩ mô

Thị trường chứng khoán

Phụ lục

DANH SÁCH TỪ VIẾT TẮT

TTCK:	Thị trường chứng khoán
HOSE:	Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM
HASTC:	Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
UBCKNN:	Ủy ban chứng khoán Nhà nước
ĐTNN:	Đầu tư nước ngoài
NHNN:	Ngân hàng Nhà nước
NHTM:	Ngân hàng thương mại
CTCK:	Công ty chứng khoán
IPO:	Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng
CPI:	Chỉ số giá tiêu dùng
CTCP:	Công ty cổ phần
CP:	Cổ phiếu
DN:	Doanh nghiệp
Index:	Chỉ số thị trường
GDP:	Tổng sản phẩm nội địa

TỔNG QUAN KINH TẾ 2008



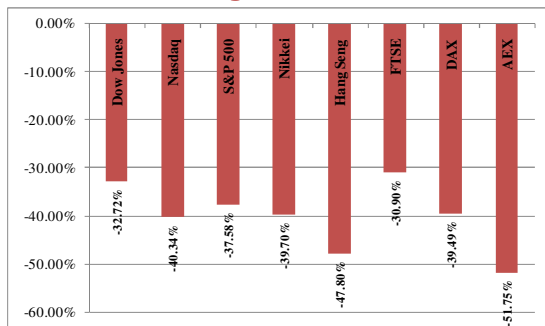
KINH TẾ THẾ GIỚI

Bức tranh kinh tế thế giới với gam màu xám trong năm 2008

Sự khởi nguồn và lan tỏa của khủng hoảng tài chính

Sự sụt giảm kỷ lục của TTCK thế giới

Biến động của các chỉ số chứng khoán lớn trong năm 2008



Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg

Sự leo thang và tuột dốc kỷ lục của giá dầu

Biến động giá dầu trong năm 2008 (Giá dầu Brent kỳ hạn)



Nguồn: Bloomberg

Tổng quan kinh tế thế giới

Năm 2008 khép lại với sự kiện kinh tế nổi bật toàn cầu là cuộc khủng hoảng tài chính, khởi nguồn từ Mỹ và nhanh chóng lan rộng trên phạm vi toàn thế giới. Bức tranh kinh tế với gam màu xám là hình ảnh kết lại của kinh tế toàn cầu trong năm.

Được "châm ngòi" bằng hoạt động cho vay thế chấp dưới chuẩn dễ dãi và thiếu kiểm soát ở Mỹ, cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ đã dự báo những dấu hiệu bất ổn từ giữa năm 2007 và thực sự bùng phát vào nửa cuối năm 2008. Cuối quý II, đầu quý III/2008, sự đổ vỡ của một số tập đoàn tài chính, ngân hàng, bảo hiểm lớn chính thức đánh dấu giai đoạn khủng hoảng trên thị trường tài chính Mỹ và các nước Châu Âu. Sức lan tỏa của cuộc khủng hoảng nhanh chóng "vượt xa" sang Châu Á (Trung Quốc, Nhật Bản) và Châu Úc (Australia), tác động trực tiếp đến các TTCK trên thế giới và góp phần gây ra những biến động bất thường của các mặt hàng chủ lực (vàng, dầu) và thiết yếu (lương thực).

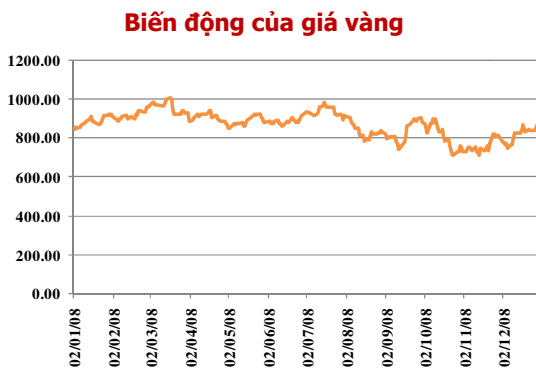
Từ Châu Mỹ, qua Châu Âu và Châu Á, sắc đỏ tràn ngập trên TTCK các quốc gia. Phố Wall cũng liên tiếp ghi nhận các kỷ lục giảm điểm của các chỉ số chứng khoán chính như Dow Jones, Nasdaq và S&P 500. Trong vòng 05 phiên giao dịch đầu của tháng 10/2008, Dow Jones đã mất 1.400 điểm, tương đương với mức sụt giảm 13% và chính thức rơi xuống dưới ngưỡng 9.000 điểm vào ngày 09/10/2008. Tương tự, mức sụt giảm của Nasdaq và S&P 500 cũng được ghi nhận là những mức sụt giảm kỷ lục trong lịch sử của TTCK Mỹ (giảm trên 10% sau 5 phiên giao dịch trong đầu tháng 10)¹. Cuối năm 2008, tất cả các TTCK lớn đều ghi nhận sự sụt giảm mạnh, từ 30% đến hơn 50% trong năm. Hàng chục ngàn tỷ USD đã "bốc hơi" khỏi thị trường. Tính riêng TTCK Mỹ, giá trị vốn hóa của cổ phiếu đã mất khoảng 7.500 tỷ USD trong năm, mức giảm lớn nhất trong lịch sử thị trường này².

Cùng với sự tuột dốc của TTCK và ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, thị trường dầu thô cũng ghi nhận sự trồi sụt kỷ lục.

Trong 06 tháng đầu năm 2008, giá dầu Brent (giao kỳ hạn) từ mức 90 USD/thùng đã leo lên trên 120 USD và thiết lập đỉnh tại mức 148,41 USD/thùng vào ngày 03/07. Với sự tăng mạnh của giá dầu, bài toán về ngân sách cho nguồn năng lượng trở nên không hề đơn giản đối với phần lớn các quốc gia, đặc biệt những nước có nhu cầu sử dụng năng lượng cao như Mỹ và Trung Quốc.

Tuy nhiên, 06 tháng cuối năm 2008, thị trường dầu thô chứng kiến sự giảm mạnh bất ngờ của giá dầu, xuống 36,61 USD/thùng

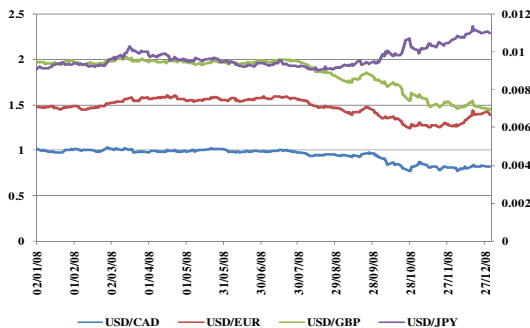
Diễn biến bất thường của giá vàng thế giới



Nguồn: Hiệp hội vàng thế giới

Sự mất giá và hồi phục mạnh của đồng USD

Biến động của đồng USD so với một số loại ngoại tệ năm 2008



Nguồn: Pacific Exchange Rate Service

Khủng hoảng lương thực và diễn biến bất thường của chỉ số giá (CPI) toàn cầu

(24/12/2008), mức thấp nhất trong vòng 05 năm qua. Kết thúc năm 2008, giá dầu đóng cửa tại mức 45,59 USD/thùng, giảm khoảng 70% so với mức đỉnh³.

Những tháng đầu năm 2008, trong bối cảnh đồng USD trượt giá, lạm phát leo thang và sự đổ vỡ của một số tổ chức tài chính, vàng được xem như nơi trú ẩn tương đối an toàn của các nhà đầu tư. Ngay sau sự tan rã của Tập đoàn Ngân hàng đầu tư phố Wall Bear Stearns, giá vàng đã lập kỷ lục tại mức 1.011,25USD/ounce vào ngày 17/03/2008.

Tuy nhiên sang nửa cuối năm, ưu thế của vàng dường như có xu hướng giảm nhẹ. Cuộc khủng hoảng tài chính lan rộng khắp thế giới cùng với biểu hiện của suy thoái kinh tế toàn cầu ngày một rõ nét, giá vàng cũng chứng kiến những sự trồi sụt bất thường. Ngày 24/10/2008, giá vàng ghi nhận mức thấp nhất trong năm (712,50USD/ounce).

Mặc dù vậy, trong những tuần cuối năm, cùng với chính sách nới lỏng tiền tệ của Mỹ và tình trạng căng thẳng ở khu vực Trung Đông, giá vàng hồi phục và dao động trong phạm vi 860 – 870 USD/ounce⁴.

Tương tự như giá dầu, biến động của đồng USD cũng là tâm điểm của giới đầu tư trong năm 2008.

Sự mất giá của USD trong cuối quý I và quý II cũng được xem như một trong những nguyên nhân dẫn tới việc giá dầu tăng mạnh. Tuy nhiên, trong giai đoạn 06 tháng cuối năm, đồng USD đã hồi phục tương, nằm ngoài dự báo của nhiều chuyên gia kinh tế.

Trong 4 ngoại tệ phổ biến (CAD, EUR, GBP và JPY), ngoại trừ sự mất giá so với JPY, còn lại USD thể hiện sự tăng giá khá mạnh so với các ngoại tệ khác, đặc biệt tăng khoảng 35% so với GBP⁵.

Cùng với sự trồi sụt bất thường của giá vàng, giá dầu và biến động tỷ giá của các loại ngoại tệ, năm 2008 còn được nhắc đến với sự khủng hoảng lương thực toàn cầu.

Quý I/2008 qua đi với nỗi lo về lạm phát bao trùm lên nhiều quốc gia, trong đó sự tăng giá của nhóm mặt hàng lương thực được xem như nguyên nhân chính. Theo ghi nhận của Liên Hiệp Quốc (LHQ), giá lương thực toàn cầu vào tháng 01/2008 đã tăng 35% so với cùng thời kỳ năm 2007⁶. Trong tháng 04/2008, sau thông báo về việc hạn chế và tạm thời ngưng xuất khẩu gạo để đảm bảo an ninh lương thực quốc nội của các quốc gia xuất khẩu gạo lớn (Thái Lan, Ấn Độ và Việt Nam), giá gạo thế giới, ngay lập tức đã lập kỷ lục tại đỉnh 1.080USD/tấn⁷.

Việc tăng giá lương thực cũng được xem là một trong những nguyên nhân chính gây ra lạm phát. Theo đó, lạm phát trở thành mối lo ngại hàng đầu của nhiều quốc gia: Singapore (lạm phát tăng 7,5% trong tháng 04/2008, mức cao nhất trong vòng 26 năm); Anh (lạm phát

tháng 05/2008 tăng mức kỷ lục 8,9% so với cùng kỳ 2007)⁸, liên minh Châu Âu (3,6% trong tháng 05/2008)⁹.

Giải quyết vấn đề thiếu hụt lương thực và kiềm chế lạm phát là tiêu điểm của các cuộc hội thảo được tổ chức bởi Liên Hợp Quốc và các hiệp hội kinh tế trong thời điểm này.

Tuy nhiên, nửa cuối năm 2008, giá cả lương thực và tình hình lạm phát diễn ra hoàn toàn trái chiều với 06 tháng đầu năm. Ảnh hưởng mạnh từ cuộc khủng hoảng tại Mỹ, suy thoái kinh tế trở thành mối đe dọa của nhiều quốc gia lớn. Tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm, giá lương thực sụt mạnh. Tính riêng gạo Thái Lan, tại thời điểm tháng 11/2008, giá gạo xuất khẩu chỉ còn 536 USD/tấn (FOB), giảm 46% so với đỉnh¹⁰. Nỗi lo từ lạm phát cũng chuyển sang giảm phát tại nhiều nền kinh tế.

Tại Mỹ tính đến tháng 11/2008, CPI của quốc gia này chỉ tăng 0,7% so với mức tăng 4,1% trong cả năm 2007, trong đó, riêng tháng 11, CPI giảm với tốc độ kỷ lục 1,7% sau khi đã giảm 1% trong tháng 10.

Tại châu Âu, lạm phát trong tháng 11 của khu vực Eurozone đã giảm xuống còn 2,1%, mức thấp nhất trong vòng 14 tháng trở lại đây. Trung Quốc, nền kinh tế hồi đầu năm còn đặt nhiệm vụ hàng đầu là "giảm nhiệt" tăng trưởng, lạm phát tháng 11/2008 cũng đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 22 tháng qua. Chỉ số CPI của nước này trong tháng chỉ tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái, so với mức tăng 4% trong tháng 10¹¹.

Diễn biến bất thường của nền kinh tế cùng với tâm lý lo lắng của các doanh nghiệp, nhà đầu tư là hình ảnh xuyên suốt của kinh tế thế giới năm 2008.

Hậu quả của cuộc khủng hoảng kinh tế¹²

Cùng với sự mở cửa và liên thông của kinh tế thế giới, cuộc khủng hoảng từ Mỹ đã lan rộng nhanh chóng. Ngày 02/12/2008, Văn phòng nghiên cứu kinh tế quốc gia của Mỹ công bố kinh tế Mỹ đã chính thức chấm dứt thời kỳ tăng trưởng mạnh giai đoạn 2001 – 2007 và bước vào giai đoạn suy thoái¹³. Cũng trong tình trạng tương tự, nền kinh tế Nhật Bản và Châu Âu cũng thừa nhận chính thức suy thoái. Từ năm 1945 tới nay, đây là lần đầu tiên cả 03 cường quốc kinh tế này bị đẩy vào tình trạng suy thoái¹⁴.

05 ngân hàng đầu tư "biến mất" khỏi Phố Walls

Với vai trò là huyết mạch của nền kinh tế, hệ thống tài chính dường như chịu ảnh hưởng nặng nề nhất. Là cường quốc kinh tế lớn, đồng thời là tâm điểm của cuộc khủng hoảng, nước Mỹ chứng kiến nhiều vụ đổ vỡ lớn và nghiêm trọng trong ngành tài chính - ngân hàng. Tiêu điểm là sự "biến mất" của 05 ngân hàng đầu tư lớn của Mỹ: **Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Washington Mutual**

và Wachovia.

Ngoài ra, Morgan Stanley và Goldman Sachs, 02 ngân hàng đầu tư còn lại ở Phố Walls cũng phải chuyển đổi qua mô hình hoạt động của ngân hàng tổng hợp. Mục đích chuyển đổi này nhằm được huy động tiền gửi tiết kiệm để đảm bảo sự tồn tại. Thêm vào đó, vụ đóng cửa của Ngân hàng IndyMac, với tài sản 32 tỷ USD và 19 tỷ USD tiền gửi của khách hàng cũng gây chấn động thị trường tài chính Mỹ. Tính từ đầu năm tới ngày 13/12/2008, số ngân hàng bán lẻ ở Mỹ bị giải thể đã lên tới con số 25 ngân hàng.

Ngoài những ngân hàng bị thu tóm hoặc giải thể như trên, nước Mỹ cũng phải tham gia "giải cứu các tập đoàn lớn nhằm ngăn chặn nguy cơ lan rộng của cuộc khủng hoảng, bao gồm: (1) tiếp quản 02 tập đoàn tài chính địa ốc Fannie Mae và Freddie Mac, (2) tiếp quản hãng bảo hiểm AIG, (3) "giải cứu" Citigroup và (4) hỗ trợ ngành công nghiệp xe hơi Mỹ (GM và Chrysler).

Tại Châu Âu, Chính phủ các nước cũng trong tình trạng hỗ trợ khẩn cấp đối với hệ thống ngân hàng. Tiêu biểu là hai ngân hàng lớn tại Anh: Northern Rock, Bradford & Bingley đã bị quốc hữu hoá, HBOS cũng bị thu tóm. Tình trạng tương tự cũng diễn ra tại Iceland với 3 ngân hàng lớn nhất là Kaupthing, Landsbanki và Glitnir.

Một số ngân hàng lớn khác ở châu Âu cũng đã tan rã nếu không có sự can thiệp kịp thời của chính phủ như Fortis và Dexia của Bỉ, Hypo Real Estate của Đức...

Ngày 10/10/2008, Tập đoàn bảo hiểm có lịch sử hoạt động 98 năm tại Nhật là Yamato Life Insurance Co. chính thức đệ đơn xin được bảo hộ phá sản do các khoản nợ đã vượt tài sản 11,5 tỷ Yên (tương đương 116 triệu USD)¹⁵. Đây được coi là mốc đánh dấu cuộc khủng hoảng đã lan sang Châu Á.

Ngày 11/12/2008, cả thế giới chấn động trước vụ lừa đảo của Madoff, cựu Chủ tịch Thị trường Chứng khoán Nasdaq Mỹ, đồng thời là một nhà giao dịch chứng khoán huyền thoại của nước này. Chủ tịch Công ty chứng khoán Bernard L. Madoff Investment Securities LLC đã dùng những thủ đoạn tinh vi để thu hút vốn của các nhà đầu tư, rồi thua lỗ tới 50 tỷ USD. Những nạn nhân lớn của vụ lừa đảo này có thể kể đến Công ty quản lý tài sản Fairfield Greenwich Group của Mỹ (thiệt hại 7,3 tỷ USD), Ngân hàng Banco Santander (thiệt hại 3,6 tỷ USD), Công ty Kế toán và tư vấn tài chính Ascot Partners (thiệt hại 1,8 tỷ USD) và nhiều tổ chức tài chính lớn khác.

Các kế hoạch giải cứu nền kinh tế toàn cầu

Trước những diễn biến trái chiều của nền kinh tế, NHTW các quốc gia

Suy thoái kinh tế, khủng hoảng và đổ vỡ của hệ thống tài chính các quốc gia lớn

Vụ lừa đảo lịch sử mang tên Madoff

cũng đưa ra những thay đổi hiểm gặp trong chính sách tiền tệ. Từ chủ trương thắt chặt để chống lạm phát, gần như cả thế giới đã chuyển sang chính sách nới lỏng để chống suy thoái và thúc đẩy tăng trưởng.

NHTW các nước liên tục bơm tiền và cắt giảm lãi suất để khơi thông dòng vốn. Từ mức lãi suất 5,25%, Fed đã cắt giảm lãi suất liên tục về mức thấp nhất trong lịch sử (0% - 0.25%). Cùng động thái tương tự, ECB cũng phải giảm mạnh lãi suất đồng EUR về mức 2,5% ngay sau khi EU bị khủng hoảng kinh tế. Và lần đầu tiên trong 07 năm trở lại đây, lãi suất đồng Yên của Nhật Bản cũng được đưa về mức 0%¹⁶.

Đồng thời với chính sách tiền tệ nới lỏng, trong quý IV/2008, các quốc gia đồng loạt đưa ra các gói giải pháp nhằm cứu trợ nền kinh tế.

Khởi đầu từ Mỹ, nơi bắt nguồn của cuộc khủng hoảng, tháng 10/2008, Chính phủ Mỹ đã thông qua một kế hoạch cứu trợ cả gói trị giá 700 tỷ đô la. Đây là con số cứu trợ lớn nhất chưa từng có từ trước tới nay. Gói cứu trợ này chủ yếu được sử dụng để mua nợ xấu của các ngân hàng và hỗ trợ bảo hiểm tiền gửi nhằm giúp cho hoạt động cho vay liên ngân hàng được thực hiện trở lại. Tại Châu Âu, Anh, Đức và Nga cũng đưa ra các gói giải pháp nhằm cứu vãn hệ thống tài chính và ngăn chặn khủng hoảng. Lan tỏa sang Châu Á, Nhật Bản cùng các quốc gia khác cũng bắt tay hợp tác, thành lập quỹ chống khủng hoảng.

Quốc gia	Trị giá kế hoạch cứu trợ	Mục đích
Mỹ	700 tỷ USD	Hỗ trợ hệ thống tài chính
	800 tỷ USD	"Phá băng" thị trường tín dụng, mua thương phiếu hỗ trợ các DN
Anh	85 tỷ USD	Hỗ trợ hệ thống tài chính
Đức	40 tỷ EUR	Cứu trợ suy thoái kinh tế
Nga	340 tỷ USD	Chống khủng hoảng tài chính
Nhật Bản	255 tỷ USD	Kích thích kinh tế
Trung Quốc	586 tỷ USD	Kích thích kinh tế
ASEAN + 3 (Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc)	80 tỷ USD	Quỹ chống khủng hoảng

Nguồn: Thời báo kinh tế Việt Nam ngày 21/12/2008¹⁷

KINH TẾ VIỆT NAM

Trong những năm trở lại đây, nền kinh tế Việt Nam được xem như một điểm sáng tại khu vực Đông Nam Á với chế độ chính trị ổn định, tốc độ tăng trưởng GDP cao, khả năng thu hút FDI mạnh và sự hấp dẫn của TTCK mới nổi. Cùng xu thế chung với kinh tế thế giới, năm 2008 được xem là một năm khá đặc biệt với nhiều thăng trầm của kinh tế Việt Nam.

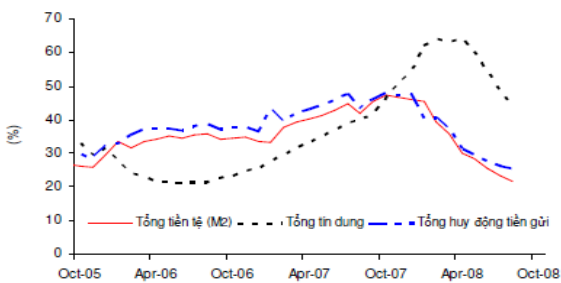
Nhìn tổng quan, sự biến động của kinh tế trong năm có thể chia thành 02 giai đoạn: Giai đoạn 1 - từ 01/2008 – 09/2008, nền kinh tế phải đối

phó với tình trạng lạm phát cao; Giai đoạn 2 – từ 09/2008 – 12/2008, Việt Nam trực tiếp đối mặt với tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Giai đoạn 1: Lạm phát cao và sự biến động bất thường của nền kinh tế Việt Nam

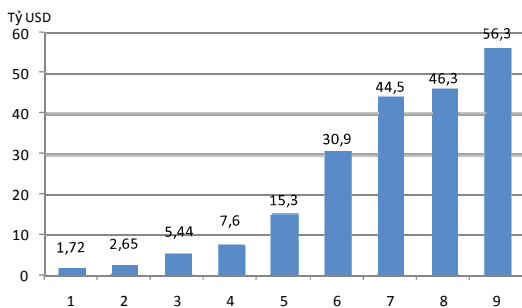
Nguyên nhân xuất phát từ mục tiêu tăng trưởng cao của Chính phủ kéo theo nguồn vốn đổ vào ồ ạt và tăng trưởng tín dụng quá nhanh

Tăng trưởng tín dụng năm 2008



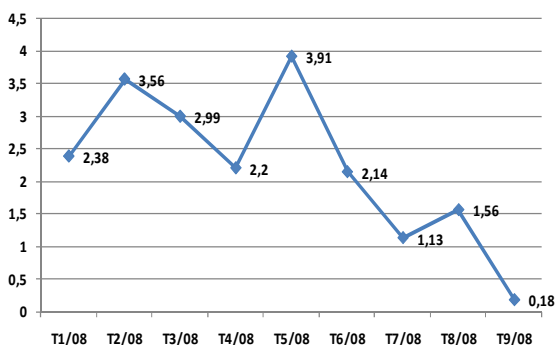
Nguồn: WB, NHNN, IMF

FDI đăng ký 9 tháng/2008



Nguồn: GSO, KLS

**Tăng trưởng CPI 9 tháng/2008
(so sánh từng tháng)**



Nguồn: GSO, KLS

Cuối năm 2007, Việt Nam nằm trong những nước có tốc độ phát triển cao trong khu vực. Tháng 11/2007 tuy có những cảnh báo về chất lượng tăng trưởng và cuộc sống nhưng chính phủ vẫn đặt ra mục tiêu tăng trưởng GDP từ 8,5-9% trong năm 2008¹⁸. Cùng với những chính sách mở cửa sau khi Việt Nam gia nhập WTO, dòng vốn đầu tư nước ngoài gián tiếp cũng như trực tiếp ồ ạt đổ vào, hàng loạt các dự án đầu tư mở rộng được triển khai trên mọi lĩnh vực bất động sản, chứng khoán, cơ sở hạ tầng...

Thời điểm cuối 2007, đầu năm 2008 là thời điểm ghi nhận tốc độ **tăng trưởng tín dụng ở mức cao** kỷ lục trong hệ thống ngân hàng. Cuối quý I/2008, mức tín dụng tăng đỉnh điểm 63%¹⁹, trong đó, một tỷ lệ không nhỏ được sử dụng để cho vay đầu tư BĐS, chứng khoán trong bối cảnh 02 thị trường này đang rất sôi động.

Cùng với tín dụng, **dòng vốn FDI đăng ký** đổ vào Việt Nam cũng tăng cao. Tính đến hết 09 tháng đầu năm 2008, tổng số dự án được cấp phép là 885 dự án với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 56,3 tỷ USD, bằng 80% về số dự án và tăng hơn 5 lần về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước²⁰. Mặc dù tỷ lệ giải ngân thực tế không cao (ước tính cả năm đạt 11,5 tỷ USD)²¹, tuy nhiên khả năng thu hút vốn FDI vẫn được đánh giá là một trong những điểm sáng "hiếm hoi" của kinh tế Việt Nam trong năm 2008.

Sự tăng trưởng nóng trong năm 2007, đặc biệt vào những tháng cuối năm đã đưa đến những dấu hiệu bất ổn về kinh tế vĩ mô. Chỉ số tiêu dùng bắt đầu gia tăng với mức trung bình 2,07%/tháng trong 02 cuối năm 2007. Tiếp nối xu thế này, trong quý I/2008, chỉ số CPI tiếp tục gia tăng với tốc độ bình quân 3,06%/tháng và đạt đỉnh vào tháng 05/2008²² với mức tăng 3,91%.

Trong chu kỳ tăng giá nửa đầu năm 2008, tại đa số thời điểm, lương thực được coi là yếu tố tác động chủ yếu đến chỉ số giá. Tính đến tháng 06, giá lương thực đã tăng 57,22% so với tháng 12/2007.²³

Chịu ảnh hưởng trực tiếp của tỷ lệ lạm phát tăng cao trong nước và sự biến động mạnh của giá cả hàng hóa trên thế giới, thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ Việt Nam tiếp tục có những biến động mạnh.

Trên thị trường hàng hóa, xăng dầu – loại hàng hóa cơ bản thuộc sự kiểm soát của Chính phủ – đã được điều chỉnh mạnh. Cụ thể, sau mức

đỉnh kỷ lục của giá dầu thế giới vào tháng 07, giá xăng A92 đã “nhảy vọt” từ 14.500VND/lít lên 19.000VND/lít (tăng 31%) vào ngày 21/07. Sự tăng giá của xăng dầu nhanh chóng lan tỏa sang các mặt hàng chủ lực khác như xi măng, sắt, thép, vận tải.

Trên thị trường tiền tệ, **lãi suất** từ NHNN và NHTM liên tiếp xác định các mặt bằng mới. Chịu tác động sức ép từ lạm phát, lãi suất từ các NHTM tăng mạnh trong cuối quý II, dao động từ 16 – 18% đối với huy động tiền gửi và 20-21% đối với các khoản vay. Đặc biệt các sản phẩm huy động vốn với kỳ hạn ngắn, lãi suất cao là tiêu điểm của hệ thống NH trong giai đoạn này. Sự căng thẳng về thanh khoản và sự xáo trộn về dòng chảy của tiền gửi huy động là nỗi lo của các NHTM trong giai đoạn này.

Thâm hụt thương mại cao nhất vào trong năm tháng đầu năm với mức trung bình là khoảng 2,6 tỷ USD/tháng.

Những chính sách cấp bách của chính phủ đã phần nào kiểm soát được lạm phát và thâm hụt thương mại

Trước thực trạng này chính phủ đã đề ra 8 nhóm giải pháp vào tháng 3/2008 với mục tiêu kiểm chế lạm phát và thâm hụt thương mại. Các chính sách chủ yếu được thực hiện thông qua việc sử dụng công cụ điều hành lãi suất cơ bản và thắt chặt đầu tư công để hạn chế nguồn cung tiền trên thị trường.

Lãi suất cơ bản từ tháng 02/2008 – 06/2008

Ngày có hiệu lực	Lãi suất cơ bản (%)	Lãi suất tái cấp vốn (%)	Lãi suất chiết khấu (%)
01 tháng 2 năm 2008	8.75	7.5	6.0
19 tháng 5 năm 2008	12.0	13.0	11.0
11 tháng 6 năm 2008	14.0	15.0	13.0

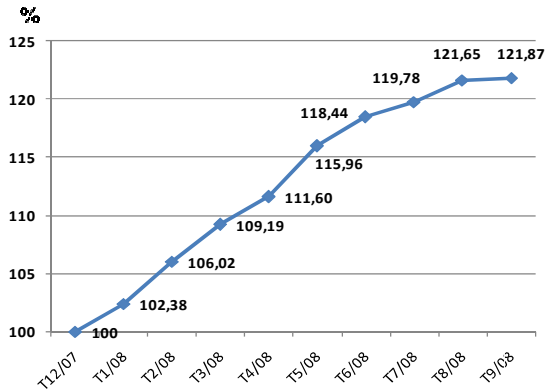
Nguồn: Tổng hợp từ NHNN

Trên thực tế, những chính sách này cũng có những tác động tích cực nhất định, cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng đã giảm đáng kể từ 2,48% trong tháng 6 xuống 1,34% trong tháng 7 và 0,22% trong tháng 9 (so các tháng trong năm). Đầu tư công cũng giảm đáng kể với tổng lượng vốn cắt giảm đạt gần 17.700 tỷ đồng tính đến ngày 26/06, trong đó hơn một nửa là giảm vốn đầu tư từ trái phiếu Chính phủ²⁴. Thâm hụt thương mại cũng giảm xuống chỉ còn 500 triệu USD trong tháng 9²⁵.

Phát sinh những lo ngại mới từ hệ quả của chính sách. Lạm phát tiếp tục tăng trong khi tốc độ tăng trưởng GDP thấp nhất trong những năm qua

Tuy nhiên chính sách kinh tế có độ trễ nhất định và chưa thể giải quyết hoàn toàn được những vấn đề đang tồn tại, đồng thời phát sinh thêm những lo ngại mới. Theo ý kiến của nhiều chuyên gia kinh tế, các chính sách này thay vì sử dụng các công cụ cơ chế thị trường lại tập trung vào các quyết định hành chính, đặc biệt là các quyết định về tăng, giảm thuế nhập khẩu, thay đổi hạn ngạch, điều chỉnh giá xăng dầu... liên tục được đưa ra. Đồng thời việc áp dụng và triển khai các chính sách đa phần mang tính “bất ngờ” và thiếu đồng bộ. Nhiều doanh

**Tăng trưởng CPI 9 tháng/2008
(so với tháng 12/2007)**



Nguồn: GSO, KLS

Là thành viên WTO và thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, Việt Nam cũng không thoát khỏi sự ảnh hưởng từ sự suy thoái này

Cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới khiến Việt Nam phải đối diện với nhiều khó khăn: xuất khẩu, FDI, FII có xu hướng giảm

nghiệp thực sự phải đối mặt với những khó khăn không nhỏ trước sự thay đổi từ các chính sách điều hành.

Thực tế cho thấy, chỉ số CPI so từng tháng có giảm nhưng so với năm 2007 thì tiếp tục tăng. Lạm phát đã tăng lên 21,87% trong tháng 9 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao trong những tháng cuối năm.

Những chính sách của NHNN như ngừng mua ngoại tệ, phát hành tín phiếu bắt buộc nhằm rút bớt thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng, đồng thời áp dụng lãi suất trần đã làm cho tăng trưởng tín dụng giảm mạnh nhưng lại phát sinh vấn đề mới về nguy cơ thiếu hụt thanh khoản trong tháng 06.

Bong bóng bất động sản mặc dù đã được kiềm chế, tuy nhiên lo ngại về sự suy yếu của nền kinh tế đã khiến cho thị trường này mất thanh khoản. TTCK cũng không tránh khỏi xu hướng này.

Giai đoạn 2: Tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đến kinh tế Việt Nam

Như đã đề cập ở phần trên, cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ đã kéo theo sự lan rộng ra quy mô toàn thế giới và Việt Nam cũng không tránh khỏi những tác động nhất định.

Nếu hơn nửa đầu năm 2008, Việt Nam phải giải quyết các khó khăn của nền kinh tế xuất phát chủ yếu từ các nguyên nhân nội tại, trong những tháng cuối năm, các yếu tố bên ngoài, đặc biệt từ tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu được xem là nguyên nhân chính gây ra khả năng suy thoái kinh tế của Việt Nam. Với tăng trưởng dựa tới gần 60% vào vốn đầu tư và xuất khẩu, cuộc khủng hoảng trên thế giới đã tác động đến Việt Nam, tuy có chậm hơn một số nước nhưng cũng gây ảnh hưởng tương đối mạnh trên phạm vi rộng. Phần dưới đây sẽ tổng hợp tóm tắt những lĩnh vực quan trọng bị ảnh hưởng trong giai đoạn này.

Xuất khẩu các tháng trong quý III/2008 đã giảm sút đáng kể so với tháng 08 (giảm 12% trong tháng 9 và 5% cho 2 tháng tiếp theo)²⁶. Tuy giá trị xuất khẩu cả năm 2008 có tăng so với 2007 nhưng chủ yếu là do sự tăng giá từ các mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong giai đoạn nửa đầu năm, chủ yếu là dầu thô (11 tháng đầu năm doanh thu xuất khẩu dầu thô tăng 31%, tỷ trọng chiếm 17% tổng kim ngạch xuất khẩu, cao nhất trong các sản phẩm xuất khẩu)²⁷. Với sự sụt giảm mạnh của giá dầu thế giới như hiện nay, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam chắc chắn sẽ rất hạn chế trong năm 2009.

Nguồn vốn FDI đăng ký vẫn tăng nhẹ tuy nhiên mức độ tăng so từng tháng thì giảm mạnh so với 8 tháng đầu năm. Điều đáng quan tâm là **tốc độ giải ngân vẫn nằm ở mức thấp**. So với giai đoạn trước, tỷ lệ này của thời kỳ 1988-2005 là 50,3%, sang năm 2006 còn 33%, và năm 2007 chỉ còn khoảng 23%. Con số 11,5 tỷ USD vốn giải ngân trong năm nay, tuy đã tăng tới 43,2% so với năm 2007 về giá trị tuyệt đối, nhưng chỉ chiếm gần 18% so với tổng vốn đăng ký²⁸. Lượng giải ngân thấp cũng có thể lý giải do hầu hết vốn FDI đều đăng ký vào cơ sở hạ tầng và bất động sản, những lĩnh vực bị sụt giảm nghiêm trọng trong thời gian vừa qua.

Nguồn vốn FII vào Việt Nam chủ yếu thông qua các quỹ đầu tư. Tuy nhiên, kể từ cuối tháng 08/2008 cùng với sự sụt giảm của TTCK thế giới nói chung, TTCK Việt Nam cũng giảm mạnh. Tính đến tháng 12/2008, những dấu hiệu về khả năng nhà đầu tư nước ngoài rút vốn ra khỏi thị trường chứng khoán cũng bắt đầu xuất hiện, thể hiện qua việc bán ròng của khối ngoại trong những tháng cuối năm.

Ngoài ra, mặc dù lạm phát được kiềm chế nhưng lại có sự lo ngại về **giảm phát** do chỉ số CPI tăng trưởng âm trong những tháng cuối năm. Trong quý cuối năm, CPI đã giảm 0,23% trong tháng 10 và tăng lên thành 0,81% trong tháng 12 (so từng tháng). Tính cả năm 2008, tỷ lệ lạm phát là 19,89% (so với tháng 12/2007) và xấp xỉ 23% (so với bình quân 2007)²⁹.

Cùng với sự giảm giá của nhiều loại hàng hóa trên thế giới trong bối cảnh suy thoái kinh tế, **giá các mặt hàng cơ bản trong nước** cũng biến động theo xu hướng giảm. Trong các nhóm hàng giảm giá trong tháng 11, phần nhiều diễn ra ở lĩnh vực nhà ở và vật liệu xây dựng (giảm 4,86%), giá xăng dầu, phương tiện đi lại (giảm 4,4%). Riêng nhóm lương thực, thực phẩm, dịch vụ ăn uống, vốn tác động rõ rệt đến cơ cấu giá và tiêu dùng của người dân, có mức giảm khiêm tốn 0,07%³⁰. Giá cả tăng cao trong những tháng đầu năm, giảm không đáng kể trong những tháng cuối năm, cộng với sự sụt giảm về thu nhập và lo ngại suy thoái kinh tế kéo dài đã ảnh hưởng tới tâm lý của người tiêu dùng. Đứng ở phía các doanh nghiệp sản xuất, sự thu hẹp về cầu đã làm gia tăng hàng hóa tồn kho cho các doanh nghiệp, sản xuất đình trệ.

Những yếu tố trên phần nào phản ánh được về tình trạng lo ngại giảm phát trong tương lai là hoàn toàn có cơ sở.

Trước những lo ngại đó, Chính phủ đã phải chuyển đổi mục tiêu ưu tiên, từ ưu tiên kiềm chế lạm phát, với giải pháp hàng đầu là thắt chặt

tiền tệ, sang ưu tiên ngăn chặn sự suy giảm kinh tế, với gói 5 giải pháp cấp bách, trong đó **kích cầu** ngày càng trở thành giải pháp nổi bật và **gói giải pháp tài chính** đang được bàn thảo nhiều nhất.

Giải pháp tài chính kịp thời trong những tháng cuối năm 2008 được thực hiện thông qua việc **điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản** nhằm kích cầu sản xuất tiêu dùng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận vay vốn một cách dễ dàng hơn, đồng thời giảm áp lực tín dụng cho các ngân hàng thương mại.

Diễn biến lãi suất trong giai đoạn 08/2008 – 12/2008

Ngày	LSCB	LS tái cấp vốn	LS chiết khấu	LS dự trữ bắt buộc	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc
29/08/2008	14%			3,6%	
01/10/2008	14%			5%	
21/10/2008	13%	14%	12%	10%	10%
05/11/2008	12%	13%	11%	10%	10%
20/11/2008	11%	12%	10%	10%	8%
05/12/2008	10%	11%	9%	9%	6%
19/12/2008	8,5%	9,5%	7,5%	8,5%	5,0%

Nguồn: KLS tổng hợp

Tóm lại, năm 2008 là một năm đầy những sự kiện kinh tế tài chính diễn ra trên toàn thế giới. Nổi bật là cuộc khủng hoảng tài chính đã lan rộng và phát triển thành cuộc khủng hoảng kinh tế trên phạm vi toàn cầu. Tại Việt Nam, những bất ổn vĩ mô đang đòi hỏi các chính sách đúng đắn và cần thiết từ Chính phủ cũng như các cơ quan quản lý, điều hành.

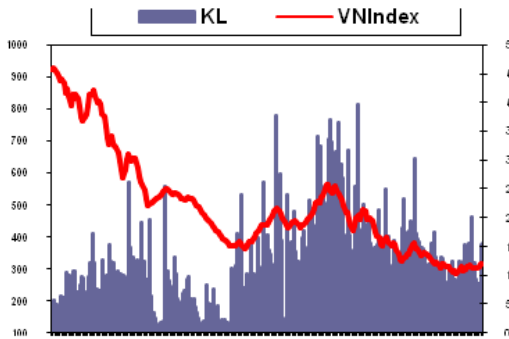
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM MỘT NĂM NHÌN LẠI



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2008

VNIndex và Hasc-Index liên tục rơi xuống các ngưỡng hỗ trợ là nét nổi bật của TTCKVN 2008

Biểu đồ VNIndex năm 2008



Nguồn: KLS tổng hợp

Cùng trong xu thế chung của nền kinh tế, TTCK Việt Nam khép lại năm 2008 với sự sụt giảm mạnh, VNIndex đóng cửa tại mức 315,62 điểm, mất 605,45 điểm, tương đương 65,33% so với phiên giao dịch đầu năm. Tại sàn Hà Nội, Hasc Index chốt năm tại mức 105,12 điểm, giảm 217,22 điểm, tương đương 67,39% sau 248 phiên giao dịch.

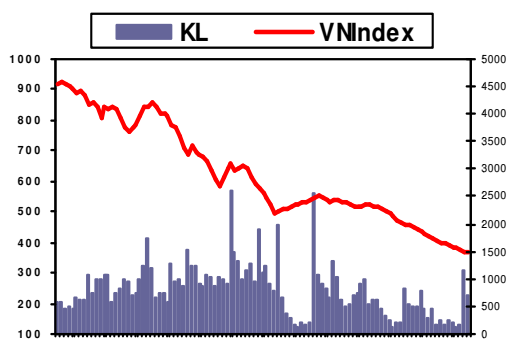
Nhìn lại thị trường sau 01 năm giao dịch, những điểm nổi bật của thị trường: Index giảm điểm, thị giá các loại cổ phiếu sụt giảm mạnh (nhiều mã CP rơi xuống dưới mệnh giá), tính thanh khoản kém, sự thoái vốn của khối ngoại, sự can thiệp của các cơ quan điều hành và sự ảm đạm trong tâm lý các NĐT.

Tính từ đầu năm đến hết ngày 31/12/2008, TTCKVN trải qua 03 giai đoạn chính. Giai đoạn 1, thị trường giảm mạnh do ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô, kéo dài từ tháng 01 tới tháng 06. Giai đoạn 02, thị trường phục hồi, diễn ra từ tháng 06 tới đầu tháng 09. Khoảng thời gian còn lại trong năm là giai đoạn giảm sâu của cả 02 chỉ số chứng khoán trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

HOSE - 2008		HASTC – 2008	
VNIndex (02/01/2008) - điểm	921,07	Hasc - Index (02/01/2008) - điểm	322,34
VNIndex (31/12/2008) - điểm	315,62	Hasc - Index (31/12/2008) - điểm	105,12
Số phiên giao dịch	245	Số phiên giao dịch	248
Tổng số CP niêm yết	174	Tổng số CP niêm yết	168
Số CP mới niêm yết	33	Số CP mới niêm yết	58
Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	514,57	Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	218,16

*Tổng hợp từ HOSE & HASTC

Biểu đồ VNIndex giai đoạn 02/01/2008 – 12/06/2008



Nguồn: KLS tổng hợp

Giai đoạn 1: Từ tháng 01 tới tháng 06 - Thị trường giảm mạnh do tác động từ tác động của kinh tế vĩ mô

Khởi đầu năm tại mức điểm 921,07, VNIndex đã mất đi gần 60% giá trị và trở thành một trong những thị trường giảm điểm mạnh nhất trên thế giới trong nửa đầu năm 2008.

Các thông tin tác động xấu tới tâm lý nhà đầu tư trong giai đoạn này chủ yếu xuất phát từ nội tại nền kinh tế. Trong đó nổi bật là sự gia tăng lạm phát, chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN, sự leo dốc của giá xăng dầu và sức ép giải chấp từ phía ngân hàng đối với các khoản đầu tư vào TTCK. Tâm lý bi quan bao trùm lên tất cả các chủ thể tham gia trên thị trường.

Biến động giá cổ phiếu thuộc các nhóm ngành trên TTCK Việt Nam giai đoạn 1 (02/01/2008 – 12/06/2008)

Ngành	Biến động
Dầu khí	-57,39%
Nguyên vật liệu	-56,86%
Công nghiệp	-69,96%
Hàng tiêu dùng	-54,06%
Y tế	-47,05%
Dịch vụ tiêu dùng	-65,44%
Dịch vụ thiết yếu	-56,01%
Tài chính	-62,25%
Công nghệ	-75,02%
VnIndex	-59,77%
HastcIndex	-66,03%

Nguồn: KLS tổng hợp

Nhằm mục đích ngăn chặn đà suy giảm của thị trường, các cơ quan điều hành bắt đầu đưa ra những chủ trương và biện pháp hỗ trợ:

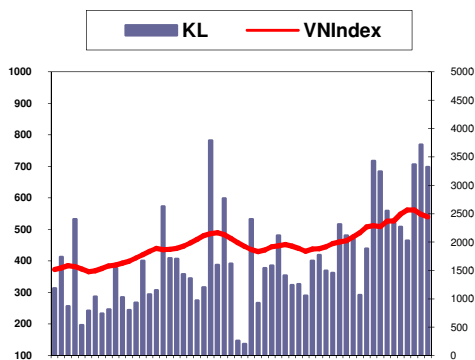
(1) UBCKNN thu hẹp biên độ giao dịch; (2) SCIC tham gia mua vào cổ phiếu; (3) NHTM được vận động ngừng giải chấp; (4) Tổ chức niêm yết được khuyến khích mua vào cổ phiếu quỹ.

Tuy nhiên, phần lớn các biện pháp này chỉ phát huy hiệu quả trong ngắn hạn, và thị trường tiếp tục sụt giảm, cơn bão giải chấp cổ phiếu không ngừng tác động tới tâm lý các nhà đầu tư. Trong 103 phiên giao dịch của giai đoạn này, có tới 71 phiên VNIndex giảm điểm. Đỉnh điểm là chuỗi 34 phiên VN-Index giảm điểm liên tiếp từ giữa tháng 04 đến đầu tháng 06/2008. Sau 103 phiên giao dịch, VNIndex giảm mất 550,52 điểm, tương đương 59,77%. Bình quân trong mỗi phiên, toàn thị trường có 8,02 triệu CP&CCQ được chuyển nhượng, tương đương khoảng 482 tỷ đồng.

Trong đợt suy giảm này, nhóm cổ phiếu chịu nhiều tác động nhiều nhất là nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng, công nghệ và công nghiệp (chủ yếu là các doanh nghiệp BĐS) với mức sụt giảm lớn hơn so với mức độ sụt giảm chung của cả thị trường.

Giai đoạn 2: Tháng 06 tới đầu tháng 09 - Phục hồi trong ngắn hạn

Biểu đồ VNIndex giai đoạn 13/06/2008 – 02/09/2008



Nguồn: KLS tổng hợp

Nhờ vai trò dẫn dắt của một số cổ phiếu blue-chip như STB, FPT, DPM...và đặc biệt là SSI với sức cầu hỗ trợ từ đối tác nước ngoài, cả hai sản chứng khoán đã có được những phiên tăng điểm mạnh trong giai đoạn này. VNIndex và Hastc-Index liên tiếp vượt qua các ngưỡng cản tâm lý quan trọng và thường xuyên có được những chuỗi tăng điểm kéo dài. Đây cũng là giai đoạn thị trường hoạt động sôi động nhất. Sức cầu mạnh, kéo theo khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch thường xuyên ở mức cao. VNIndex tăng được 168,55 điểm, tương đương 45,52%. Khối lượng giao dịch bình quân đạt 16,9 triệu CP&CCQ, tương đương 599,18 tỷ đồng/phiên.

Trong giai đoạn này, nhóm cổ phiếu được ưa thích nhất là nhóm cổ phiếu dầu khí (tăng 80,33%), nguyên vật liệu và công nghệ (tăng 89,78%). Các đại diện tiêu biểu cho nhóm cổ phiếu này bao gồm: PVS, PVD, PTC, HPG, FPT...

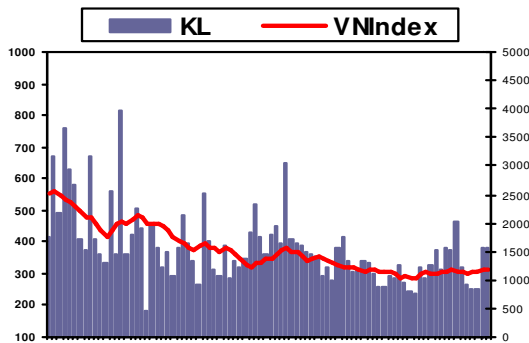
Nguyên nhân của sự phục hồi trong giai đoạn này có thể được đánh giá từ các thông tin mang tính chất hỗ trợ sau:

Biến động giá cổ phiếu thuộc các nhóm ngành trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2 (13/06/2008 – 02/09/2008)

Ngành	Biến động
Dầu khí	80,33%
Nguyên vật liệu	80,55%
Công nghiệp	40,11%
Hàng tiêu dùng	20,53%
Y tế	-4,35%
Dịch vụ tiêu dùng	21,49%
Dịch vụ thiết yếu	48,32%
Tài chính	59,62%
Công nghệ	89,78%
VnIndex	48,96%
HastcIndex	74,90%

Nguồn: KLS tổng hợp

Biểu đồ VNIndex giai đoạn 03/09/2008 – 31/12/2008



Biến động giá cổ phiếu thuộc các nhóm ngành trên TTCK Việt Nam giai đoạn 3 (03/09/2008 – 31/12/2008)

Ngành	Biến động
Dầu khí	-29,46%
Nguyên vật liệu	-54,14%
Công nghiệp	-47,85%
Hàng tiêu dùng	-34,48%
Y tế	-30,36%
Dịch vụ tiêu dùng	-28,54%
Dịch vụ thiết yếu	-39,39%
Tài chính	-42,49%
Công nghệ	-42,63%
VnIndex	-43,15%
HastcIndex	-45,90%

Nguồn: KLS tổng hợp

- ANZ và Daiwa Securities Group Inc đăng ký mua vào cổ phiếu SSI, với tổng khối lượng lên tới 18 triệu cổ phiếu. Thời gian đăng ký mua từ cuối tháng 6 tới cuối tháng 8. Cầu mạnh từ SSI nhanh chóng lan sang các CP blue-chip khác.
- Chỉ số CPI trong giai đoạn này đang trong xu thế giảm dần, cho thấy các biện pháp trong chính sách tiền tệ của Chính phủ đã phát huy tác dụng tích cực.
- Tâm lý nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn. Khắp các chuyên mục trên báo chí, truyền hình; các hội thảo đầu tư, tọa đàm trao đổi đối thoại tại các CTCK đều khẳng định: niềm tin đã trở lại trên TTCK.
- UBCKNN trả lại biên độ giao dịch cho cả 2 sàn.

Giai đoạn 3: Từ tháng 09 tới tháng 12 - Thị trường rơi trở lại chu kỳ giảm do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu

Giai đoạn này được tính từ ngày 03/09/2008 cho tới thời điểm kết thúc năm tài chính 2008. Đây là thời kỳ VNIndex rơi trở lại xu hướng giảm, thậm chí đã phá vỡ đáy thiết lập được trong giai đoạn đầu của năm 2008. Tổng kết cả giai đoạn này, VNIndex mất 223,48 điểm, tương đương 41,45%. Khối lượng giao dịch trung bình đạt 15,82 triệu CP&CCQ, tương đương 497,58 tỷ đồng/phiên.

Nguyên nhân tác động lớn nhất tới TTCK trong giai đoạn này chính là sự lan tỏa mạnh của cuộc khủng hoảng tài chính trên toàn thế giới. Hòa cùng xu thế giảm điểm của TTCK các nước, 02 chỉ số chứng khoán tại sàn HoSE và HaSTC liên tiếp giảm điểm. Trong 86 phiên giao dịch tại HoSE, 49 phiên VNIndex mất điểm. Đáy mới thiết lập trong giai đoạn này là 286,85 điểm vào ngày 10/12/2008.

Cùng với nỗ lực giải cứu nền kinh tế của Chính phủ và động thái từ NHNN, xen lẫn giữa những phiên giảm điểm, TTCK Việt Nam vẫn có những phiên phục hồi mạnh. Tuy nhiên, các "con sóng" trên thị trường thường rất ngắn và không ổn định. Kết thúc giai đoạn này, VNIndex giảm mất 239,52 điểm, tương đương 43,15%.

Tốc độ giảm mạnh nhất trong giai đoạn này thuộc nhóm cổ phiếu các ngành nguyên vật liệu, công nghiệp, tài chính và công nghệ. Nguyên nhân của sự suy giảm trong giai đoạn này được nhận định một phần do sự tác động của xu thế chung thị trường, ngoài ra, cũng là hệ quả của việc tăng khá chóng mặt của các cổ phiếu này trong giai đoạn trước đó.

CON SỐ VÀ CÁC SỰ KIỆN NỔI BẬT TRÊN TTCK 2008

SỰ KIỆN NỔI BẬT

Nhìn lại một năm 2008 đầy biến động, có thể điểm lại các sự kiện tiêu biểu như sau:

Khôi các NHTM và CTCK đua nhau giải chấp

Trong quý II/2008, trước sự sụt giảm sâu của thị trường, áp lực giải chấp từ các NHTM đối với các khoản cho vay cầm cố cổ phiếu được xem như nổi "ám ảnh" của nhiều nhà đầu tư cũng như các chủ thể tham gia trên thị trường.

Mặc dù ngày 25/3/2008, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã có công văn chỉ đạo Hiệp hội Ngân hàng thông báo và vận động các ngân hàng hội viên chưa hoặc ngừng giải chấp các hợp đồng cầm cố, repo chứng khoán; nhưng các NHTM và CTCK vẫn "bị nghi ngờ" là tác giả của các lệnh bán sàn với quy mô lớn, đẩy thị trường vào cơn lốc bán tháo trong tháng 04 và 05 sau đó. Giải chấp – vốn dĩ không phải là ngòi nổ của cơn suy thoái của thị trường, nhưng lại là nguyên nhân dẫn tới sự khủng hoảng tâm lý cho các nhà đầu tư, do đó, làm trầm trọng thêm các diễn biến trên thị trường. Sức cung tăng mạnh cùng với sự vắng bóng của sức cầu đã làm suy giảm trầm trọng tính thanh khoản của thị trường. Thị trường, do đó, càng lúc càng rơi vào thế lẩn quẩn: Bán – Giảm – Bán tháo...

Các đợt co giãn biên độ dao động giá

Trong lịch sử hoạt động của TTCK, chưa có năm nào UBCKNN phải can thiệp vào thị trường bằng các biện pháp mạnh tay nhiều như năm 2008. Tổng cộng trong năm 2008, UBCKNN đã có 04 lần thay đổi biên độ dao động giá trên cả 2 sàn chứng khoán.

"Cú sốc" đầu tiên là đợt điều chỉnh biên độ dao động **từ $\pm 5\%$ xuống $\pm 1\%$ tại HOSE và $\pm 10\%$ xuống $\pm 2\%$ tại HASTC** vào ngày 25/3/2008. Biện pháp này chỉ có tác dụng trong một thời gian ngắn và thị trường tiếp tục xuống sâu hơn, trong khi tính thanh khoản bị giới hạn bởi biên độ càng ngày càng trở nên kém dần. Thống kê cho thấy, trung bình giao dịch trong tuần áp dụng biên độ $\pm 1\%$, sàn HCM chỉ đạt 1,8 triệu đơn vị/phiên. Đây là mức giao dịch thấp nhất kể từ đầu năm 2006.

Ngày 03/04/2008, UBCKNN điều chỉnh biên độ giao dịch tăng **từ $\pm 1\%$ lên $\pm 2\%$ tại HOSE và từ $\pm 2\%$ lên $\pm 3\%$ tại HASTC**.

Tuy nhiên, thị trường phản ứng không như mong đợi của các nhà quản lý. Sau 2 phiên tăng điểm nhẹ, lượng cung trở nên lấn át lượng cầu. Thị trường đảo chiều và lún sâu vào chuỗi ngày giảm điểm liên tiếp

Làn sóng giải chấp là nổi ám ảnh của thị trường trong nửa đầu năm 2008

Trong năm 2008, UBCK đã 4 lần điều chỉnh biên độ giao động giá nhằm điều tiết diễn biến diễn biến thị trường

trong tình trạng “không có đáy”.

Ngày 17/6/2008, UBCKNN ban hành công văn điều chỉnh biên độ dao động giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán niêm yết tại **HOSE từ $\pm 2\%$ lên $\pm 3\%$; trên HASTC từ $\pm 3\%$ lên $\pm 4\%$ - chính thức áp dụng từ ngày 19/06/2008**. Thị trường phản ứng tích cực bằng cách tăng điểm trong các phiên sau đó.

Lần điều chỉnh biên độ cuối cùng trong năm được áp dụng từ ngày 18/08/2008: UBCKNN trả lại biên độ dao động cho cả 2 sàn chứng khoán. Theo đó, biên độ dao động tại **HOSE tăng từ mức 3% lên 5% và tại HASTC tăng từ mức 4% lên 7%**. Thị trường có một giai đoạn thăng hoa, VNIndex vượt mốc 550 điểm. Nhưng chỉ sau 1 thời gian ngắn, thị trường lại quay trở lại chu kỳ suy giảm cho đến cuối năm.³¹

Can thiệp trực tiếp của SCIC

Nhằm hỗ trợ thêm cho sức cầu trên thị trường, ngăn đà suy giảm mạnh của các chỉ số chứng khoán, ngày 04/03/2008, Chính phủ đã đưa ra nhóm 19 giải pháp ứng cứu thị trường, trong đó có việc cho phép SCIC mua vào cổ phiếu trên thị trường. Tiêu chí mà SCIC đưa ra là các cổ phiếu lớn, có tính thanh khoản cao và thuộc những công ty kinh doanh hiệu quả. Tuy nhiên, sự kiện này gây ra khá nhiều tranh cãi đối với các chuyên gia cũng như đông đảo các nhà đầu tư. Việc không công khai các thông tin liên quan đến các giao dịch của SCIC như số tiền, thời gian tham gia vào thị trường, phương thức giao dịch... đã khiến nhiều người trở nên nghi ngờ về tính minh bạch, tính khả thi và cả tính hiệu quả của giải pháp này.

Trên thực tế, giải pháp này đã không trở thành “biệt dược” cho TTCK như nhiều người phỏng đoán. Thị trường chỉ tăng được một vài phiên và nhanh chóng quay trở lại xu thế giảm điểm.

Các doanh nghiệp niêm yết mua vào cổ phiếu quỹ

Đây cũng là một giải pháp nằm trong gói giải pháp hỗ trợ thị trường chứng khoán mà Bộ tài chính đưa ra vào đầu tháng 3/2008. Theo đó, UBCKNN sẽ phối hợp với HOSE và HASTC kêu gọi và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp niêm yết mua vào cổ phiếu quỹ. Các doanh nghiệp như Sacombank (STB), Công ty chứng khoán Sài Gòn (SSI), CTCP Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (DPM), Vincom (VIC)... đã đăng ký một khối lượng lớn cổ phiếu mua vào (tổng lượng đăng ký lớn nhất là 25 triệu CP của Sacombank). Một mặt, biện pháp này có tác dụng hỗ trợ khá tốt cho sức mua trên thị trường, mặt khác, vừa đóng vai trò như một lời trấn an tâm lý các nhà đầu tư, rằng giá cổ phiếu đã xuống dưới “giá trị thực”.

Cho tới nay, hiệu quả của việc SCIC tham gia can thiệp vào thị trường như thế nào vẫn là một câu hỏi chưa có lời đáp

Hoạt động mua vào CPQ của các CTNY không chỉ đóng vai trò là giải pháp tâm lý, mà còn có tác dụng hỗ trợ đáng kể đối với sức cầu thị trường

Mua vào cổ phiếu quỹ nhưng giá cổ phiếu vẫn giảm, cộng với tình hình khó khăn về vốn của các doanh nghiệp nên nhiều công ty niêm yết không thể thực hiện việc mua vào đúng như đã cam kết. Trong giai đoạn này, chỉ có khoảng 50% doanh nghiệp tiến hành mua cổ phiếu quỹ đúng với số lượng đã đăng ký. Cá biệt, có trường hợp công ty niêm yết chỉ "cán đích" đến 10%, như CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC), trong 3 tháng lên lịch (07/07-07/10) chỉ gom 80.000 cổ phiếu thay vì 1 triệu cổ phiếu đăng ký. Tình hình tương tự cũng diễn ra với CTCP Xuất nhập khẩu Petrolimex (PIT), giao dịch mua đạt 9% trên tổng khối lượng 500.000 cổ phiếu đăng ký,...

Điều này khiến giải pháp mua vào cổ phiếu quỹ của công ty niêm yết chỉ có giá trị tâm lý mang tính tức thời. Giá cổ phiếu vẫn tiếp tục suy giảm mạnh. Tuy vậy, việc mua vào một khối lượng lớn cổ phiếu quỹ đã ít nhiều góp phần vào việc bình ổn cung cầu thị trường và là một hành động đáng ghi nhận của các công ty niêm yết.

Những tranh luận xung quanh thuế TNCN đánh vào hoạt động kinh doanh chứng khoán

Trước thời điểm được ấn định 01/01/2009 – thời điểm dự kiến bắt đầu thực thi luật thuế Thu nhập cá nhân mới, trong đó có quy định liên quan đến hoạt động kinh doanh trên TTCK – nhiều tranh luận đã diễn ra sôi nổi: Nên hay không nên thu thuế kinh doanh chứng khoán trong thời điểm này? Nhà đầu tư nên lựa chọn hình thức nộp thuế nào? Cách thức đánh thuế đối với cổ phiếu thưởng, cổ tức bằng cổ phiếu...? Đây là những câu hỏi được các nhà đầu tư quan tâm nhất trong thời điểm đó, song thực tế vẫn chưa được giải đáp một cách trọn vẹn. Nhìn ở khía cạnh của người xây dựng Luật, mức thuế 0,1% cộng gộp vào phí bán chứng khoán không phải là nhiều và không ảnh hưởng quá lớn tới sự lên xuống của VNIndex cũng như tính thanh khoản của thị trường. Tuy nhiên, xét trên góc độ tâm lý nhà đầu tư, việc áp dụng thuế kinh doanh chứng khoán trong bối cảnh thị trường ảm đạm chần hần không nhận được sự ủng hộ của đông đảo của những người tham gia thị trường.

Các CTNY trả cổ tức dồn dập vào cuối năm

Một trong những đề tài nóng hổi và được báo giới chú ý trong những tháng cuối năm là phong trào trả cổ tức bằng tiền mặt, với tỷ lệ khá cao của các công ty niêm yết. Có thể điểm tên nhiều công ty như CTCP May Phú Thịnh Nhà Bè (NPS) với tỷ lệ 40%; CTCP XNK Thủy sản Cửu Long an Giang (ACL) 35%; Vinamilk (VNM) 29%...

Lý giải cho hiện tượng này, các chuyên gia cho rằng, đây là hình thức các công ty hỗ trợ cho các cổ đông, nhằm tránh đi một khoản thuế thu

nhập cá nhân đối với khoản cổ tức trong năm 2009. Đồng thời, trong bối cảnh thị trường giảm điểm liên tiếp, thì việc trả cổ tức cao cũng khiến mức độ ưa thích đối với mã cổ phiếu đó tăng lên, tránh việc nhà đầu tư bán tháo (nhất là trong xu thế lãi suất ngân hàng đang giảm dần). Tuy nhiên, cũng tại thời điểm đó, các chuyên gia cũng khuyến cáo những tiềm ẩn rủi ro mà doanh nghiệp phải đối mặt trong năm 2009 như: thiếu tiền mặt, giảm tiềm lực tài chính, ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh. Với các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu lớn thì nguy cơ này càng rõ rệt hơn.

CON SỐ THỊ TRƯỜNG³²

225.300
tỷ đồng

Tính đến thời điểm ngày 31/12/2008, giá trị vốn hóa thị trường của tất cả các cổ phiếu đang niêm yết trên cả hai sàn chứng khoán đạt hơn 225.300 tỷ đồng, tương đương 13,3 tỷ USD. Con số này tại thời điểm kết thúc năm 2007 là 494.500 tỷ đồng. Như vậy, sau một năm, giá trị vốn hóa của thị trường đã mất đi hơn 269.200 tỷ đồng.

Tại sàn HOSE, giá trị vốn hóa thị trường đạt 169.346 tỷ đồng. Như vậy, so với mức 333.592 tỷ đồng của cuối năm 2007, mức vốn hóa thị trường tại HOSE đã giảm đi hơn 50%. Đáng chú ý là con số này giảm, trong khi số lượng cổ phiếu niêm yết mới năm 2008 tăng thêm 23,4%; tổng khối lượng cổ phiếu niêm yết tăng 52,51% so với năm 2007.

Tại HASTC, giá trị vốn hóa thị trường đạt 50.400 tỷ đồng; chưa bằng ½ năm 2007 (130.633 tỷ đồng). Trong năm, sàn HN cũng có thêm một số CP lớn mới niêm yết như VCG, KLS, NVC...

↓ **605,45** điểm

605,45 điểm ~ 65,33%: Là mức giảm điểm của VNIndex tại thời điểm cuối năm so với mức điểm thiết lập vào ngày đầu tiên của năm (2/1/2008).

Sàn Hasc, đóng cửa phiên giao dịch cuối năm, Hasc-Index đạt 105,12 điểm, giảm 217,22 điểm, tương đương 67,39%.

286,85 điểm

Là mức đáy VNIndex xác lập được trong năm. Mức đáy này được xác lập vào ngày 10/12/2008. So với mức đỉnh cao nhất trong vòng hơn 1 năm trở lại đây (xác lập vào ngày 03/10/2007), VNIndex đã mất đi 74% giá trị.

Mức đáy của Hasc-Index xác lập trong năm là 97,61 điểm vào ngày 27/11/2008.

38.554.100
cp & ccq

Là kỷ lục về khối lượng giao dịch khớp lệnh trong 1 phiên mà sàn HOSE đã lập được trong năm 2008. Mức kỷ lục này được thiết lập vào ngày 23/09/2008. Kết thúc phiên này, VN-Index tăng 6,01 điểm lên 465,87 điểm.

Mức giao dịch trong năm cao nhất tại sàn HASTC là 22,7 triệu cổ phiếu

vào ngày 08/09/2008. Trong phiên này, Hasc-Index giảm 6,77 điểm và đóng cửa tại 182,37 điểm.

12.676.990 cp & ccq
~ **529,23 tỷ đồng**

Là mức giao dịch trung bình trong 1 phiên của sàn HOSE. Con số này của năm 2007 là khoảng 9,2 triệu CP&CCQ, tương đương 980 tỷ đồng. Như vậy, mặc dù lượng hàng hóa trên thị trường chứng khoán năm 2008 tăng lên, nhưng tính sôi động của thị trường lại có phần giảm sút, giá cổ phiếu giảm mạnh khiến giá trị giao dịch của thị trường suy giảm, dòng tiền đổ vào thị trường có xu hướng hẹp dần.

33 cp & ccq

Là con số niêm yết mới trên sàn HOSE trong năm 2008 vừa qua, trong đó có 2 mã là PTC và BMI chuyển từ sàn HASTC sang. Trong số các mã chứng khoán này, nhiều mã thuộc nhóm blue-chip, có khả năng dẫn dắt thị trường với mức vốn hóa thị trường lớn như PVF, HAG, DQC... Đến cuối năm 2008, số cổ phiếu niêm yết tại HOSE đã lên tới 174 cổ phiếu và CCQ. Tại HASTC, có tổng cộng 58 cổ phiếu niêm yết mới, nâng tổng số cổ phiếu niêm yết trên sàn HASTC là 168 cổ phiếu.

Khá nhiều các cổ phiếu mới niêm yết năm 2008 là những cổ phiếu được ưa chuộng trên sàn OTC, nhưng khi đi vào niêm yết chính thức vẫn không thoát được xu hướng giảm giá chung của thị trường, thậm chí nhiều công ty do định giá quá cao đã dẫn đến tình trạng giảm sàn liên tục nhiều phiên. Điển hình OPC chào sàn giá 70, sau nhiều phiên giảm hết biên độ, hiện đang giao dịch ở giá 2x, TRA chào sàn giá 79, hiện cũng đang giao dịch tại giá dao động khoảng 4x. Tuy nhiên, vẫn có nhiều công ty tiếp tục đăng ký niêm yết lên sàn trong cuối năm 2008 (hơn 30 công ty đã nộp hồ sơ, được chấp thuận).

100%

100% thị giá của các cổ phiếu trên sàn HCM giảm sau 1 năm giao dịch. Tất cả các mã đều giảm trên 30% thị giá, ngoại trừ BT6 và SFC với mức giảm 0,8% và 21,32%. Có tới gần 30% các mã cổ phiếu có mức giảm trên 80%. Trong đó, có khá nhiều tên tuổi lớn như SSI, REE, SAM, KDC ...

3.578 tài khoản

Là số tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài được Trung tâm Lưu ký chứng khoán cấp trong năm 2008 (tính đến 25/12/2008). Trong đó, 351 tài khoản là của tổ chức và 3.227 tài khoản là của cá nhân.

CÁC THÀNH VIÊN THỊ TRƯỜNG

Nhà đầu tư trong nước

So với con số 327.000 tài khoản cuối năm 2007, số lượng tài khoản giao dịch trong năm 2008 đã tăng lên một cách đáng kể, tính đến cuối năm 2008 tổng số tài khoản giao dịch đạt khoảng 600.000 tài khoản, thể hiện sức hấp dẫn nhất định của thị trường.

Trong nửa đầu năm 2008, hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư chủ

Năm 2008, TTCK gặp nhiều khó khăn trong việc thu hút vốn từ các nhà đầu tư.

yếu dựa vào các thông tin kinh tế vĩ mô cùng với sự theo dõi và “phỏng đoán” các động thái từ Chính phủ và cơ quan quản lý. Sang nửa cuối năm 2008, diễn biến từ các TTCK lớn như chỉ số S&P 500, Dowjones, Nikkei lại được các NĐT đặc biệt quan tâm khi dự báo xu hướng của VNIndex và Hasc-Index. Tuy nhiên, do TTCK thế giới diễn biến khá thất thường và có sự khác biệt với thị trường Việt Nam, nên sau một thời gian “chạy theo”, đến cuối năm 2008, giới đầu tư trên TTCK Việt nam đã trở nên khá “hờ hững” với những thông tin từ TTCK thế giới, kể cả những thông tin mang tính tích cực. Chu kỳ giảm điểm của VNIndex và Hasc-Index tiếp tục được kéo dài trong tình trạng “không đáy”.

Trong năm, có những thời điểm, thị trường chứng khoán chịu sự “cạnh tranh” khá gay gắt của những kênh đầu tư khác. Lãi suất tiết kiệm tăng cao (lên tới trên 18%) vào giữa tháng 05, đầu tháng 06 đã khiến một bộ phận không nhỏ các nhà đầu tư rút tiền gửi vào ngân hàng. Cơ sở USD và sự sôi động của thị trường vàng vào giai đoạn này cũng kéo theo một lượng vốn nhất định chạy sang. Một bộ phận nhà đầu tư sau khi không chịu nổi các cú sốc liên tiếp trên TTCK đã tiến hành bán cắt lỗ và rút tiền khỏi thị trường.

Năm 2008, **xu thế đầu tư cũng có nhiều thay đổi**, nhà đầu tư không chỉ tập trung vào những mã cổ phiếu lớn (Blue-chips) hay penny stock để tìm kiếm tỷ suất lợi nhuận cao như những năm trước. Chiến lược đầu tư được xem xét kỹ càng hơn, tham khảo nhiều thông tin hơn, và yếu tố kinh tế có ảnh hưởng khá lớn đến quyết định đầu tư. Ví dụ, trong giai đoạn giá nguyên nhiên liệu lên cao (giá dầu đã có lúc lên đến 110\$/thùng), nhà đầu tư trở nên quan tâm đặc biệt đến các cổ phiếu ngành dầu khí; trước sự sụt giảm và đóng băng của thị trường bất động sản, nhóm cổ phiếu ngành này cũng bị giảm thiểu sự ưa chuộng ít nhiều.

Nhà đầu tư nước ngoài

Năm 2008 được đánh giá là năm hoạt động không thành công của các nhà đầu tư nước ngoài tại TTCK Việt Nam. Theo báo cáo của các quỹ đầu tư, năm 2008 giá trị tài sản của Vietnam Lotus Fund giảm 48,2%; Vietnam Growth Fund giảm 47,3%; Vietnam Enterprise Investments Ltd giảm 49,3%; Vietnam Emerging Equity Fund giảm 60,2%; PXP Vietnam Fund giảm 58,3%; JF Vietnam Opportunities Fund giảm 48,6%; Blackhorse Enhanced Vietnam Inc giảm 48,9%; NAV của VEIL, quỹ đầu tư lớn nhất do Dragon Capital quản lý đã giảm 40,56%³³.

Theo UBCKNN, tính đến tháng 12/2008, giá trị danh mục của NĐTNN trên thị trường chứng khoán còn khoảng 4,6 tỷ USD giảm gần 50% so với 2007.

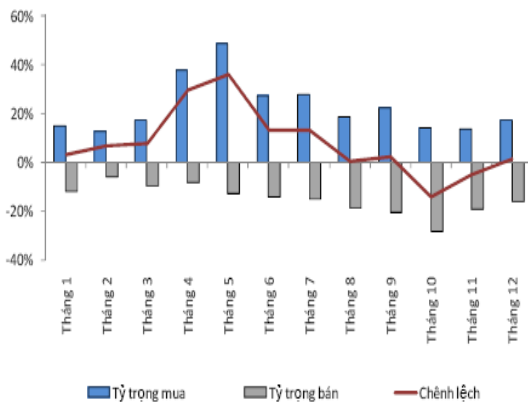
Năm 2008 cũng là một năm không thành công của khối NĐTNN

Xu hướng đầu tư của NĐTNN

Trong năm 2008 đầy biến động, xu hướng đầu tư của khối NĐTNN dường như trái ngược trong 2 giai đoạn: nửa đầu năm 2008 và nửa cuối năm 2008.

Sự giảm đi một cách tương đối sức hấp dẫn của TTCKVN so với các thị trường lân cận là nguyên nhân dẫn tới sự thoái lui vốn của khối ĐTNN

Diễn biến giao dịch của NĐTNN



Nguồn: KLS tổng hợp

Trong quý I và quý II/2008, mặc dù thị trường luôn ở trong xu thế đi xuống, nhưng nhà đầu tư nước ngoài vẫn đều đặn mua vào. Tính từ ngày 02/01/2008 tới ngày 21/05/2008, khối nhà đầu tư nước ngoài đã mua vào hơn 134,8 triệu đơn vị CP&CCQ, trong khi lượng bán ra chỉ là 58,87 triệu đơn vị. Như vậy, qua 69 phiên giao dịch, lượng mua ròng của khối này đạt xấp xỉ 76 triệu đơn vị, trị giá gần 4.950 tỷ đồng. Phần lớn những mã cổ phiếu được khối ngoại mua vào nhiều nhất đều là những cổ phiếu chủ chốt của thị trường như DPM, PPC, HPG, SSI... (Điển hình lượng mua ròng của DPM và SSI khá lớn so với các mã khác, đều đạt trên 10 triệu đơn vị) - hầu hết các cổ phiếu này đều là các cổ phiếu của các công ty niêm yết có kết quả kinh doanh quý I hết sức khả quan, vượt qua những khó khăn của nền kinh tế: DPM lãi 425,5 tỷ (35,8% kế hoạch năm), FPT lãi 303 tỷ, VNM lãi 345 tỷ...

Tuy nhiên bước vào quý III/2008, khối ngoại lại "ồ ạt" bán ra cả cổ phiếu và trái phiếu. Thời điểm bán mạnh nhất là khoảng giữa tháng 10/2009. Tính riêng sàn HOSE, trong 09 phiên, khối lượng khớp lệnh bán ròng đạt -16.853.250 đơn vị, tương đương giá trị xấp xỉ 596 tỷ đồng. Giá trị bán ròng thỏa thuận thấp hơn, ở mức 15,34 tỷ đồng. Tương tự trên sàn HASTC, khối lượng bán ròng đạt 343.000 đơn vị, tương đương 13,44 tỷ đồng. Tổng cộng trong 03 tháng cuối năm, khối ngoại bán ròng hơn 1.730 tỷ đồng cổ phiếu và hơn 27.000 tỷ đồng trái phiếu.

Nguyên nhân nào khiến nhà ĐTNN bán ra kể cả khi đang lỗ từ 30-80%? Phần lớn kinh doanh không hiệu quả, cộng với sự bất ổn tài chính trên thị trường quốc tế chính là nguyên nhân dẫn đến xu hướng thoái lui vốn của nhà ĐTNN trên TTCK Việt Nam. Bán đi một phần giá trị tài sản ở nước ngoài để mang tiền về nước đã trở thành xu hướng của nhiều quỹ đầu tư. Bên cạnh đó, việc TTCK thế giới chìm sâu vào các đợt suy giảm cũng khiến cho độ hấp dẫn tương đối của TTCK Việt Nam trở nên kém hơn. Theo tính toán của HSBC, mặc dù đã giảm sâu, nhưng chỉ số P/E của các cổ phiếu tại thị trường Việt Nam vẫn cao hơn so với các thị trường lân cận. Ngoài ra, theo dự báo, cuộc khủng hoảng lần này có thể kéo dài đến hết năm 2009, và nhiều nhà ĐTNN muốn thu hồi vốn trước khi thị trường chứng khoán rơi vào đình trệ. Với xu thế này, TTCK Việt Nam tiếp tục rơi xuống những mốc điểm thấp chưa từng có trong năm 2008.

Công ty niêm yết

Kết quả HĐKD của các công ty niêm yết

Phần lớn các CTNY không thực hiện được đúng kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2008

Trong bối cảnh nền kinh tế diễn biến phức tạp, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp không tránh khỏi sự ảnh hưởng.. Việc xin điều chỉnh lại kế hoạch lợi nhuận đặt ra từ đầu năm là hoạt động phổ biến của các công ty niêm yết trên sàn, thậm chí đến đầu quý IV vẫn có nhiều công ty ra thông báo xin điều chỉnh giảm kế hoạch lợi nhuận.

Kinh tế trong nước khó khăn cùng với sự không thuận lợi ở các thị trường nước ngoài, các DN Việt Nam phải đối mặt với sự gia tăng trong chi phí đầu vào và sự giảm sút trong việc tiêu thụ đầu ra. Vì vậy, kết quả kinh doanh không tốt hoặc thua lỗ là khó tránh khỏi đối với các doanh nghiệp. Báo cáo quý 4 của các CTNY mang lại thất vọng lớn cho các nhà đầu tư khi nhiều công ty công bố mức lỗ lớn hơn dự kiến, kéo lợi nhuận cả năm xuống mức thấp, thậm chí mang lại kết quả âm cho cả năm tài chính. Ví dụ điển hình là 3 cổ phiếu bị đưa vào diện kiểm soát như VTA thì lỗ 2 tỷ đồng, REE lỗ hơn 152 tỷ đồng, còn TRI lỗ hơn 140 tỷ đồng.³⁴

Hoạt động chào bán cổ phiếu

Khó vay vốn ngân hàng – nhiều công ty niêm yết đã tính đến biện pháp chào bán cổ phiếu để có vốn mở rộng sản xuất kinh doanh. Trong một thời gian ngắn, đồng loạt các công ty đăng ký chào bán thêm cổ phiếu: CTCP dệt may đầu tư thương mại Thành Công (TCM) chào bán gần 13,8 triệu cổ phiếu, CTCP Vật tư kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ (TSC) chào bán 9,6 triệu cổ phiếu, CTCP đầu tư và vận tải dầu khí Vinashin (VSP) chào bán 34 triệu cổ phiếu, Tổng CTCP Vận tải dầu khí (PVT) phát hành một khối lượng khổng lồ lên tới 72 triệu cổ phiếu... Lượng cung dồi dào, nhưng lượng cầu hạn chế dẫn đến cảnh nhiều kế hoạch chào bán thêm bị tạm dừng hoặc phá sản, điển hình như: Tổng CTCP Bảo hiểm dầu khí VN (PVI) tạm dừng kế hoạch phát hành gần 60 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 1.600 tỉ đồng. Incomfish (ICF) cũng đã hoãn phát hành 24 triệu cổ phiếu và tạm dừng triển khai ba dự án đầu tư, CTCP Xuyên Thái Bình (PAN) hoãn vô thời hạn kế hoạch phát hành 7,2 triệu cổ phiếu, CTCP Bibica (BBC) hoãn phát hành hơn 4,6 triệu cổ phiếu...

Việc hoãn, hủy phát hành thêm cổ phiếu, một mặt đã giúp hạn chế nguồn cung, nhưng mặt khác cũng cho thấy thế bế tắc của các doanh nghiệp niêm yết. Một trong những ưu điểm của việc niêm yết trên sàn là huy động được vốn qua kênh phát hành cổ phiếu đã không được như mong đợi trong năm vừa qua.

"Ăn vốn" là thuật ngữ thường dùng khi đề cập tới hoạt động của các CTCK trong năm 2008.

Công ty chứng khoán

Giai đoạn 6 tháng đầu năm là giai đoạn thị trường nhắc tới hoạt động của các CTCK nhiều nhất. Do sự suy giảm kéo dài của VNIndex và Hsbc-Index, các CTCK phải tiến hành biện pháp bán ra cắt lỗ. Cộng hưởng với hoạt động bán ra của các NHTM để giải chấp các khoản cầm cố của nhà đầu tư, các CTCK đã tạo nên một lượng cung "khổng lồ" cung ứng ra thị trường.

Cũng do sự kém sôi động của thị trường trong năm 2008, các công ty chứng khoán đã có một năm kinh doanh rất khó khăn. Phần lớn các công ty chứng khoán đều chịu lỗ khi kết thúc năm tài chính. Khoản lỗ này trước hết là do các hoạt động môi giới, tư vấn... cho các nhà đầu tư, các doanh nghiệp trong năm bị co hẹp. Phí môi giới, phí tư vấn, bảo lãnh phát hành... không đủ để các CTCK trang trải các chi phí hoạt động. Nhưng trên hết, khoản lỗ này đến từ hoạt động tự doanh. Với mức độ sụt giảm tới trên 60% của thị trường như năm 2008 thì việc các CTCK rơi vào tình trạng "ăn vốn" cũng là điều hết sức dễ hiểu. Sự khó khăn của thị trường cũng là cơ hội để **các CTCK khẳng định được thế mạnh của mình**, đặc biệt là các công ty có mức vốn lớn. Tập trung đầu tư mạnh vào công nghệ thông tin và con người là điều dễ nhận thấy nhất trong chiến lược của các CTCK giai đoạn vừa qua. Trong các đợt thử nghiệm giao dịch trực tuyến và giao dịch không sàn tại HASTC và HOSE, nhiều CTCK đã đáp ứng được các yêu cầu kỹ thuật của cả 2 sàn giao dịch. Tốc độ xử lý lệnh tại nhiều công ty lên tới 220 lệnh/s. Hiện tượng "thắt nút cổ chai" về cơ bản đã được giải quyết. Thị trường đã có những bước chuẩn bị sẵn sàng cho các giai đoạn phát triển mới trong tương lai.

Cơ quan quản lý nhà nước

Chưa năm nào, các cơ quan quản lý nhà nước phải "can thiệp" trực tiếp tới thị trường nhiều và mạnh tay như năm 2008. Các biện pháp được nhắc tới nhiều nhất là việc sử dụng biên độ giao động giá làm công cụ điều tiết thị trường của UBCK, việc mua vào cổ phiếu của SCIC... Tuy nhiên, tính phù hợp và tác dụng thực sự của các biện pháp vẫn là tranh luận của nhiều nhà phân tích trong thời gian qua.

Xét về các biện pháp phát triển thị trường mang tính chất dài hạn, trong năm 2008, thị trường đã đạt được một số bước tiến nhất định. Trong đó, điển hình là việc thực hiện tách bạch tiền gửi của nhà đầu tư và chuyển sang cho ngân hàng quản lý. Quy định này được UBCKNN áp dụng kể từ ngày 01/10/2008. Tuy nhiên, theo báo cáo của UBCKNN, hiện mới chỉ có 77/100 CTCK thực hiện yêu cầu này. Việc tách bạch tiền của nhà đầu tư và công ty chứng khoán sẽ đảm bảo hơn các quyền lợi cho nhà đầu tư, nâng cao tính minh bạch của thị trường.

PHÂN TÍCH KHÁI QUÁT MỘT SỐ NGÀNH TIÊU BIỂU

Tính cả năm 2008, hầu như các ngành đều giảm mạnh. Riêng 06 tháng cuối năm 2008, tốc độ giảm chậm lại, trừ một số ngành như Y tế, Nguyên vật liệu và Hàng tiêu dùng – nhóm ngành đã giữ giá tương đối tốt trong 02 quý đầu năm. Sự mất điểm của các chỉ số chủ yếu do tốc độ giảm nhanh của toàn thị trường trong nửa đầu năm 2008.

So sánh biến động chỉ số ngành³⁵ của các công ty niêm yết, dẫn đầu là ngành Công nghiệp, mất 77,82% điểm so với đầu năm. Ngành Dầu khí và ngành Dịch vụ thiết yếu có mức độ giảm thấp nhất toàn thị trường, với mức giảm so với đầu năm lần lượt là 44,92% và 59,7%. Đặc biệt, trong 02 quý cuối năm, ngành Dầu khí đã tăng 9,32%, trong khi hầu hết các ngành đều giảm (trừ ngành công nghệ, tăng 3,93%).

Ngành ³⁶	Biến động chỉ số ngành		
	6 tháng đầu năm 2008	6 tháng cuối năm 2008	Năm 2008
Dầu khí	-50,96%	9,32%	-44,92%
Nguyên vật liệu	-51,17%	-27,54%	-63,67%
Công nghiệp	-69,40%	-29,20%	-77,82%
Hàng tiêu dùng	-49,89%	-30,71%	-64,02%
Y tế	-44,94%	-36,63%	-64,17%
Dịch vụ tiêu dùng	-64,63%	-8,27%	-69,73%
Dịch vụ thiết yếu	-54,79%	-13,11%	-59,70%
Tài chính	-59,74%	-11,73%	-65,09%
Công nghệ	-74,64%	3,93%	-72,90%
HastcIndex	-56,64%	-22,95%	-65,73%
VnIndex	-65,05%	-8,58%	-67,39%

NGÀNH DẦU KHÍ

Như đã trình bày ở phần trên, biến động mạnh của giá dầu thô thế giới trong năm 2008 đã ảnh hưởng trực tiếp tới kim ngạch xuất khẩu dầu thô của Việt Nam, các hoạt động chung trong ngành cũng như gián tiếp ảnh hưởng tới các cổ phiếu ngành dầu khí.

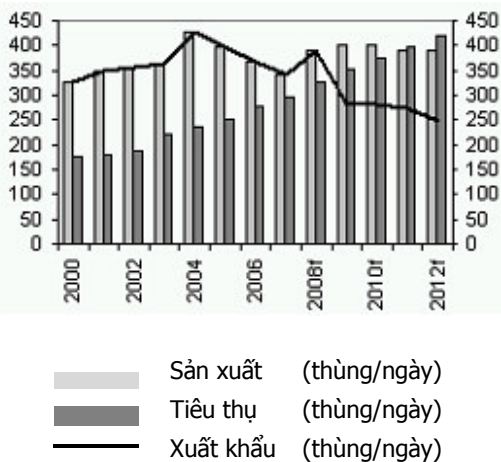
Các lĩnh vực hoạt động chính của Ngành dầu khí Việt Nam:

- Tìm kiếm – thăm dò – khai thác dầu khí, chế biến dầu khí và dịch vụ dầu khí. Tính đến năm 2007, trữ lượng dầu khí của Việt Nam đạt 652,51 triệu tấn quy dầu - tương đương 4.783,8 triệu thùng quy dầu. Năm 2008, tổng sản lượng khai thác đạt 22,5 triệu tấn quy dầu, trong đó, khai thác dầu thô đạt 15 triệu tấn, khí đạt 7,5 tỷ m³. Dự kiến giai đoạn 2009 – 2010, khai thác được 48,36 triệu tấn quy dầu³⁸.

Thông tin tổng quan:

- Mô hình hoạt động: Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN) quản lý trực tiếp toàn bộ các hoạt động liên quan đến lĩnh vực dầu khí, các công ty con của PVN được tạo nhiều lợi thế trong hoạt động kinh doanh.
- Doanh thu: chiếm 17 - 19% GDP hàng năm, đóng góp vào ngân sách từ 80 đến 100 nghìn tỷ/năm, riêng năm 2008 nộp ngân sách đạt 121 nghìn tỷ. Trong đó dịch vụ dầu khí chiếm khoảng 20% doanh thu toàn ngành. Theo định hướng phát triển, ngành dầu khí sẽ tập trung vào mảng dịch vụ, nâng tỷ trọng doanh thu của hoạt động này lên 30%-40%/năm.³⁹
- Hoạt động khai thác và xuất khẩu dầu thô: Sản lượng khai thác dầu thô trong nước liên tục tăng qua các năm trong giai đoạn 2000 – 2004, tốc độ tăng trung bình khoảng 7-8%, sản lượng khai thác năm 2004 đạt 430.000 thùng/ngày. Giai đoạn 2005 – 2008, sản lượng khai thác liên tục sụt giảm do sản lượng khai thác tại mỏ Bạch Hổ giảm mạnh, năm 2008 tổng sản lượng khai thác chỉ còn 340.000 thùng/ngày. Dự kiến từ 2009 sản lượng khai thác sẽ tăng thêm 43.000 thùng/ngày từ các mỏ dầu mới⁴⁰ nâng tổng sản lượng lên 383.000 thùng/ngày.
- Hoạt động nhập khẩu: Việt Nam đang nhập khẩu hoàn toàn sản phẩm xăng, dầu tinh luyện từ nước ngoài. Việc nhập khẩu xăng, dầu do nhà nước quản lý. Vì lý do bình ổn giá cả thị trường, giá bán xăng, dầu trong nước không tuân theo cơ chế thị trường. Theo số liệu thống kê, năm 2000, nhu cầu xăng dầu trong nước khoảng 170.000 thùng/ngày (quy đầu), năm 2007 con số này đã lên tới 298.000 thùng/ngày⁴¹. Theo dự báo của BMI, trong những năm tới tốc độ tăng của cầu trong khoảng 6%-10%/năm, đến năm 2012 tổng nhu cầu về xăng dầu khoảng 422.000 thùng/ngày.
- Nhà máy lọc dầu: Theo dự kiến, nhà máy lọc dầu Dung Quất bắt đầu hoạt động từ tháng 02/2009 sẽ sử dụng một phần dầu thô khai thác trong nước đồng thời đáp ứng một phần nhu cầu các sản phẩm xăng dầu trong nước⁴².

**Cung - Cầu - Xuất khẩu dầu thô Việt Nam³⁷
200 - 2012**

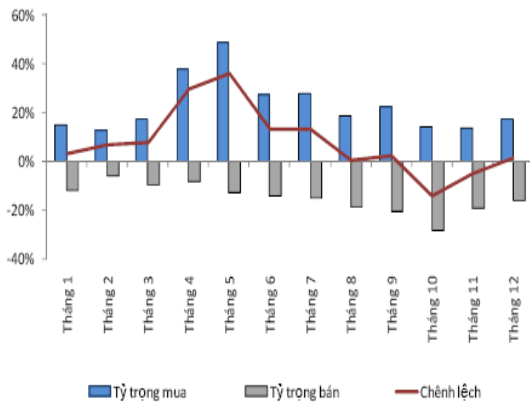


Nguồn: BMI - Báo cáo ngành dầu khí Việt Nam quý 4/2008

Một số cổ phiếu trong ngành

Mã CP	Giá ^{*43} (Đồng)	Thay đổi (%)	KLNY [*] (CP)	GTTT [*] (Tỷ đồng)	EPS ^{**} (Đồng)	LN 2008 ^{**} (Tỷ đồng)	P/E ^{**} (Lần)	P/B ^{**} (Lần)	Nợ/VCSH ^{***} (Lần)
PVD	85.000	-29,7%	132.167.946	11.234	6.800	905	12,4	4,8	2,05
PVS	31.500	-59,4%	100.000.000	3.150	3.800	380	8,3	2,19	3,70
PVC	20.100	-80,5%	14.519.998	291	4.800	70	4,2	1,47	0,84

Biểu đồ dao động giá của cổ phiếu ngành điện so với Vn-Index và Hasc-Index



Nguồn: KLS tổng hợp

Cổ phiếu ngành dầu khí

Năm 2008 là năm thị trường chứng khoán gặp nhiều khó khăn, xu thế chủ đạo trong năm là xu thế giảm. Tuy nhiên, các cổ phiếu dầu khí giảm ít hơn và tăng lại nhanh hơn so với VnIndex và HascIndex.

Nguyên nhân:

- (i) Ngành dầu khí trong năm 2008 tăng trưởng tốt do 10 tháng đầu năm giá dầu luôn ở mức cao - trên 60\$/thùng;
- (ii) các công ty dầu khí là có tiềm lực tài chính mạnh, có khả năng chống chịu tốt trước khủng hoảng kinh tế;
- (iii) nhà đầu tư nước ngoài dành nhiều sự quan tâm tới ngành dầu khí trong giai đoạn hiện nay cho thấy sự ổn định và khả năng tiềm tàng của các cổ phiếu trong ngành dầu khí.

NGÀNH ĐIỆN

- Các công ty trong ngành điện chiếm 85% giá trị thị trường của ngành dịch vụ thiết yếu⁴⁴.
- Tốc độ tăng trưởng bình quân sản lượng cung cấp của ngành điện Việt Nam giai đoạn 2000-2008 ở mức 14,3%, tương đương 02 lần tốc độ tăng trưởng bình quân GDP trong cùng giai đoạn. Năm 2008, sản lượng điện phát ra tăng gần 13% so với 2007, trong đó sản lượng sản xuất của EVN – Tập đoàn điện lực Việt Nam chiếm hơn 70%.
- Nhu cầu điện năng năm 2008 xấp xỉ 80 tỷ kWh, tăng khoảng 16% so với năm 2007⁴⁵. Theo dự báo, giai đoạn 2006-2015 nhu cầu điện trong nước tăng 17-20%/năm⁴⁶.

Một số đặc trưng cơ bản

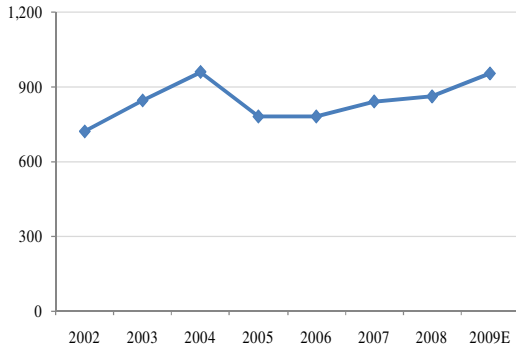
- Tính độc quyền cao:** EVN hầu như độc quyền trong mọi hoạt động của ngành điện, bao gồm hoạt động sản xuất, truyền tải và phân phối điện ở Việt Nam.
- Quan hệ cung – cầu:** Trong những năm qua, thị trường điện Việt Nam luôn trong tình trạng cung không đáp ứng đủ cầu. Tình trạng cắt điện luân phiên diễn ra phổ biến, đặc biệt vào mùa khô, nguyên nhân:
 - (i) Tỷ lệ phụ tải đỉnh/ngoài đỉnh rất cao, nhu cầu phụ tải đỉnh là 12.500 MW trong khi phụ tải ngoài đỉnh chỉ có 6.800 MW⁴⁷. Sự chênh lệch lớn giữa nhu cầu trong giờ và ngoài giờ cao điểm đòi hỏi phải đầu tư nhiều cho công suất phát điện không thường xuyên;
 - (ii) Hệ thống điện bị lệ thuộc vào thủy điện, EVN cũng thiên về sử dụng thủy điện khi có đủ công suất. Tuy nhiên, do các nhà máy thủy điện có khả năng trữ nước hạn chế - với nguồn cung chỉ đủ

dưới một tuần ở mức hoạt động bình thường, nên rất khó để các nhà máy đạt được công suất tối đa.

Ngành điện đã và đang triển khai rất nhiều dự án điện nhằm đáp ứng nhu cầu điện trong nước, dự kiến 2010 các nhà máy điện trong nước sẽ đáp ứng 100% nhu cầu⁴⁸.

- **Giá điện:** giá điện không được hình thành theo quan hệ cung cầu của thị trường mà chịu sự quyết định của Chính phủ.
 - **Giá điện đầu vào:** EVN là người mua duy nhất, EVN thỏa thuận với từng nhà máy điện, và theo khung giá trong quy định của Bộ Công nghiệp.
 - **Giá điện đầu ra:** khung giá điện bán ra ngoài do Chính phủ quy định. Khung giá được chia theo khu vực hoạt động, điện tiêu dùng và điện kinh doanh; biểu giá được thiết kế theo hướng hạn chế sự gia tăng về nhu cầu: khách hàng dùng nhiều điện thì phải chịu giá cao hơn – ngược với nguyên tắc bán hàng của đa số các mặt hàng khác.
 - Năm 2008, giá điện bình quân là 800 đồng/kWh, năm 2009, giá điện bình quân dự kiến tăng lên 9,8% so với năm 2008⁴⁹.

Giá điện Việt Nam 2002-2009E



Nguồn: Bộ công thương

Một số cổ phiếu trong ngành

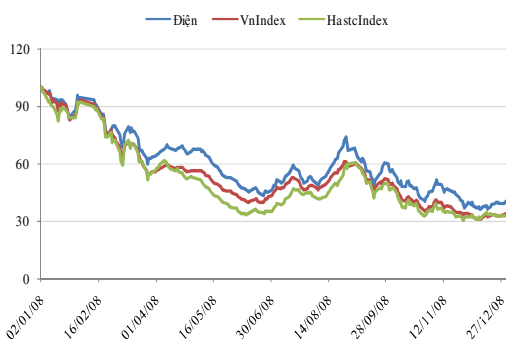
Mã	Công ty	Giá (đ) 31/12/08	% thay đổi so với đầu năm	KLNY *	GTĐT * (tỷ đồng)	EPS 4 quý gần nhất (đ)	LN 4 quý gần nhất (đ)	P/E *	P/B *	Nợ/VCSH *
VSH	Vĩnh Sơn – Sông Hình	27.800	-40,6%	135.000.000	3.753	3.006	405.802.444.601	9,25	1,72	16,74%
NLC	Thủy điện Nà Lơi	14.600	-39,9%	5.000.000	73	5.515	27.572.902.410	2,65	0,90	89,79%
RHC	Thủy điện Ry Ninh II	20.400	-54,7%	3.200.000	65	4.364	13.963.993.823	4,67	1,04	97,89%
PPC	Nhiệt điện Phả Lại	18.700	-68,6%	326.235.000	6.100	2.684	875.733.648.385	6,97	1,37	128,63%

* Thời điểm 31/12/2008

** Số liệu tại thời điểm 30/09/2008

4 quý gần nhất, bao gồm: 3 quý năm 2008 và quý 4 năm 2007

Biểu đồ dao động giá của cổ phiếu ngành điện so với Vn-Index và Hasc-Index



Nguồn: KLS tổng hợp

Cổ phiếu ngành Điện

Nhóm ngành điện chiếm chủ yếu trong ngành Dịch vụ thiết yếu – là một trong những ngành có tỷ lệ mất điểm thấp nhất trong năm 2008. Năm 2008, nhóm ngành điện mất 59,56% điểm, trong khi ngành dịch vụ mất 59,7% điểm. Mặc dù giảm mạnh, do sự lao dốc chung của toàn thị trường, tuy nhiên, với đặc trưng của ngành điện – là ngành thiết yếu, đầu ra không bị ảnh hưởng quá lớn như các ngành khác, nên tỷ lệ giảm thấp hơn so với cổ phiếu các ngành khác.

Năm 2009, tình hình kinh tế trong nước và thế giới sẽ còn gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên, ngành điện vẫn hứa hẹn sẽ là một ngành tăng trưởng ổn định.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG 2009



KINH TẾ VĨ MÔ

Gói giải pháp 6 tỉ USD sẽ thực hiện như thế nào?

Kinh tế vĩ mô trong nước sẽ tiếp tục chịu nhiều khó khăn cùng với sự suy thoái chung của nền kinh tế thế giới. Chính phủ đang tích cực cụ thể hóa và đẩy mạnh hơn những chính sách của mình nhằm hỗ trợ và vực dậy nền kinh tế.

TTCK cũng sẽ tiếp tục theo dõi những diễn biến của nền kinh tế để tìm ra giải pháp cho mình.

Đây là câu hỏi được rất nhiều nhà kinh tế và các tổ chức, doanh nghiệp quan tâm trong thời gian qua khi chính phủ công bố chuyển từ chính sách kiềm chế lạm phát sang chống suy giảm kinh tế với gói kích cầu khoảng 6 tỷ USD vào ngày 16/12/2008. Tuy nhiên, những giải pháp cụ thể, chi tiết cho từng ngành nghề, loại hình doanh nghiệp và các thành phần của nền kinh tế của những gói giải pháp trong bản kế hoạch vẫn chưa được công bố. Chúng tôi cho rằng với độ trễ ít nhất là 6 tháng để thấy được hiệu quả của chính sách (kinh nghiệm năm 2008), Chính phủ cần có biện pháp đẩy nhanh tiến trình thực hiện nhằm giúp cho các doanh nghiệp, thành phần kinh tế có định hướng rõ ràng hơn trong việc phát triển nhằm giúp hoàn thành mục tiêu tăng trưởng trong năm 2009.

Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm

Lạm phát tiếp tục có xu hướng giảm trong năm nay do sự sụt giảm về nhu cầu tiêu dùng trong nước cũng như xu thế giảm của giá cả hàng hóa thế giới. Sự suy giảm của nền kinh tế cũng làm giảm áp lực về giá trong giai đoạn này. Theo HSBC, lạm phát có thể đạt mức 5% vào giữa năm 2009 và sẽ tăng trở lại vào cuối năm cho đến năm 2010 vào khoảng 11%⁵⁰.

Khó khăn trong việc đạt chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế

Tính đến cuối năm 2008, tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ đạt 6,23%⁵¹ so với mức dự báo 6,7%. Mục tiêu tăng trưởng GDP cho năm 2009 là 6,5% được xem là khá tham vọng trong giai đoạn này. Một số tổ chức lớn như Deutsche Bank, The Economists, HSBC đều dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ dao động trong khoảng 4 – 5%. Xuất khẩu và FDI chiếm tỷ trọng cao trong tăng trưởng GDP được dự báo giảm mạnh trong năm. Trong bối cảnh các vấn đề vĩ mô khác như thâm hụt ngân sách, nhập siêu... chưa được giải quyết thì mục tiêu đặt ra cũng là một thách thức đối với chính phủ Việt Nam.

Lãi suất cơ bản giảm có thể thúc đẩy doanh nghiệp nhưng mang lại khó khăn cho các ngân hàng thương mại

Lãi suất cũng đang trong chu kỳ giảm. Đầu năm 2009, NNHN đã giảm lãi suất xuống còn 7% hiệu lực từ ngày 01/02/2009 và dự báo còn có thể tiếp tục điều chỉnh giảm xuống còn 6% nhằm hỗ trợ chi phí đi vay cho người tiêu dùng và đẩy mạnh sản xuất. Tuy nhiên, vấn đề lại trở nên đáng lo ngại đối với các NHTM do nguồn vốn hiện nay chủ yếu được huy động trong giai đoạn lãi suất cao (từ 13% đến 18%). Hệ

thống ngân hàng sẽ phải đối mặt với rất nhiều khó khăn, khó tránh khỏi thua lỗ⁵².

FDI giảm trong ngắn và trung hạn

Vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam có thể cũng chững lại. FDI sẽ giảm trong ngắn và trung hạn do nhà đầu tư nước ngoài gặp khó khăn trong việc huy động tài chính. Đồng thời vốn đã cam kết thực hiện sẽ trễ hơn bởi 80% vốn đầu tư vào Việt Nam là đi vay⁵³. Tuy vốn FDI đăng ký đến cuối năm 2008 khá ấn tượng 64 tỉ USD⁵⁴ nhưng lượng giải ngân chỉ chiếm khoảng 18% trong tổng số đăng ký⁵⁵. Dự kiến trong năm 2009 lượng giải ngân FDI cũng chỉ bằng 2008 tức là vào khoảng 11,5 – 12 tỉ USD⁵⁶.

Thị trường xuất khẩu bị thu hẹp

Ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tới 3 nền kinh tế xuất khẩu chính của Việt Nam là Mỹ, Nhật và Châu Âu làm cho thị trường xuất khẩu bị thu hẹp. Với tỷ trọng lớn hàng xuất khẩu của Việt Nam vẫn là nguyên liệu thô, giá trị xuất khẩu của Việt Nam phụ thuộc lớn vào sự biến động giá nguyên liệu trên thế giới. Trong năm 2009, sự kỳ vọng về sức tăng của nguyên vật liệu cơ bản là rất thấp.

Kiều hối dự báo giảm trong năm 2009

Nguồn kiều hối trong năm 2009 được dự báo giảm do khó khăn kinh tế tại các nước sở tại. Điều này sẽ làm ảnh hưởng nhất định tới cán cân thanh toán của Việt Nam.

Tóm lại, năm 2009 là một năm nhiều khó khăn và thử thách nhưng chúng tôi hy vọng rằng với sẽ có những dấu hiệu khả quan hơn vào quý III khi tình hình kinh tế thế giới diễn biến tích cực hơn và các chính sách vĩ mô của chính phủ bắt đầu phát huy tác dụng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Giai đoạn khó khăn nhất vào quý II

Như đã nói ở phần trên, nhiều chuyên gia cũng như nhà đầu tư đều cho rằng kinh tế vĩ mô của Việt Nam sẽ dần hồi phục trở lại vào cuối quý III, đầu quý IV năm 2009. Liệu có hay không một sự phục hồi sớm hơn? Khả năng này là không cao vì ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã và đang trở thành khủng hoảng kinh tế.

Theo dự báo của chúng tôi, TTCK Việt Nam sẽ gặp khó khăn nhất vào giai đoạn cuối quý I và quý II năm 2009. Hai yếu tố chính ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường trong giai đoạn này là kết quả kinh doanh của doanh nghiệp và diễn biến nợ xấu từ hệ thống NHTM.

Dự báo kết quả kinh doanh sẽ xấu nhất tại một số ngành chịu tác động mạnh từ biến động của nền kinh tế như công nghệ, viễn thông, công nghiệp, bất động sản, dịch vụ tiêu dùng, tài chính và ngân hàng. Kết quả kinh doanh này sẽ được thể hiện trong đầu quý II/2009. Ngoài ra, câu hỏi lớn về dư nợ bất động sản cũng như rủi ro nợ xấu của hệ thống ngân hàng sẽ được giải quyết ở thời điểm cuối quý I/2009, do 15% tăng trưởng tín dụng của năm 2008 được giải ngân vào thời điểm tháng 01-03/2008.

Khả quan hơn vào cuối quý III?

Nếu không có những thay đổi đột biến thì thị trường sẽ ở giai đoạn tích lũy và quan sát tình hình thế giới cũng như trong nước trong quý III. Trong giai đoạn này các công ty đã quen dần với áp lực và tình hình khó khăn chung. Việc quan sát và chọn lọc cổ phiếu thận trọng là điều cần thiết đối với các nhà đầu tư. Diễn biến thị trường trong quý IV còn phụ thuộc nhiều vào khả năng thực hiện các chính sách của chính phủ và tình hình kinh tế thế giới.

IPO các doanh nghiệp lớn sẽ là liều thuốc kích thích thị trường?

Sự kiện cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước lớn trong năm 2009 như Mobifone, BIDV, Vinaphone sẽ vẫn nhận được sự quan tâm lớn của các nhà đầu tư. Những cổ phiếu này nếu được chào bán với giá hợp lý vẫn có khả năng tạo ra sức hấp dẫn nhất định cho TTCK. Chúng tôi tin tưởng rằng dòng tiền vẫn có thể quay trở lại thị trường trong các điều kiện hợp lý.

PHỤ LỤC



TỔNG HỢP THỊ TRƯỜNG NĂM 2008 - HOSE

Bảng 1:

**Tổng hợp
thị trường
năm 2008**

Khối lượng/Giá trị	Khớp lệnh	Thỏa thuận	Tổng cộng
KL giao dịch (CP)	2.752.317.290,000	225.454.168,000	2.977.771.458,000
GT giao dịch (tỉ đồng)	114.028,889	10.547,197	124.576,086

Bảng 2:

**Diễn biến
KLGD năm
2008**

Tháng	Khớp lệnh		Thỏa thuận	
	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỷ đồng)	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỷ đồng)
12-2008	219.177.500	5.497,987	41.651.512	1.482,116
11-2008	271.537.710	7.627,381	25.308.065	1.446,889
10-2008	317.169.710	9.705,117	22.688.107	980,103
09-2008	392.405.310	14.914,819	19.259.727	741,667
08-2008	414.593.310	16.532,365	19.089.218	841,096
07-2008	312.167.500	10.986,207	19.700.728	794,113
06-2008	136.208.620	4.053,335	15.909.495	646,668
05-2008	54.272.210	2.526,458	21.180.381	934,138
04-2008	126.875.030	6.218,647	9.824.000	516,267
03-2008	206.543.760	11.769,517	15.693.569	900,640
02-2008	137.588.960	10.005,693	2.949.952	300,598
01-2008	163.777.670	14.191,361	12.199.414	962,901

Bảng 3:

**TOP 10 cổ
phiếu giảm
giá ít nhất
năm 2008**

Mã CK	Giá 28.12.2007 (1.000 đồng)	Giá 31.12.2008 (1.000 đồng)	TĐ (1.000 đồng)	TĐ (%)
BT6	59,5	59	-0,5	-0,84
SFC	60,5	47,6	-12,9	-21,32
PMS	29	19	-10	-34,48
COM	58	36,3	-21,7	-37,41
SGH	126	77	-49	-38,89
VSH	46,7	28	-18,7	-40,04
PVD	152	85	-67	-44,08
NHC	51	28,5	-22,5	-44,12
CYC	18	9,5	-8,5	-47,22
VIC	155	79,5	-75,5	-48,71

Bảng 4:
TOP 10 cổ
phiếu giảm
giá nhiều
nhất năm
2008

Mã CK	Giá 28.12.2007 (1.000 đồng)	Giá 31.12.2008 (1.000 đồng)	TĐ (1.000 đồng)	TĐ (%)
NAV	138	9,7	-128,3	-92,97
SAM	137	13,9	-123,1	-89,85
VFC	67	7,2	-59,8	-89,25
NTL	294	33,4	-260,6	-88,64
TCM	75	8,7	-66,3	-88,40
SC5	180	21,1	-158,9	-88,28
DRC	123	16,8	-106,2	-86,34
HBC	118	16,2	-101,8	-86,27
VNE	55,5	7,7	-47,8	-86,13
TPC	53	7,4	-45,6	-86,04

Bảng 5:
Diễn biến
KLGD của
NĐTNN
năm 2008

KLGD/CK	Tổng cộng ĐTNN	Khớp lệnh		
		Toàn thị trường	ĐTNN	%
Mua	460.762.193	2.900.142.630	385.503.030	13,29
Bán	403.943.655	0	334.944.390	11,55
Mua-bán	56.818.538	0	50.558.640	0,00

KLGD/CK	Tổng cộng ĐTNN	Thỏa thuận		
		Toàn thị trường	ĐTNN	%
Mua	460.762.193	504.654.800	75.259.163	14,91
Bán	403.943.655	0	68.999.265	13,67
Mua-bán	56.818.538	0	6.259.898	0,00

Bảng 6:
Diễn biến
GTGD của
NĐTNN
năm 2008

GTGD/ (1.000đ)	Tổng cộng ĐTNN	Khớp lệnh		
		Toàn thị trường	ĐTNN	%
Mua	25.324.724.279	115.500.207.323	21.968.080.533	19,02
Bán	19.498.081.688	0	16.364.366.698	14,17
Mua-bán	5.826.642.591	0	5.603.713.835	0,00

GTGD/ (1.000đ)	Tổng cộng ĐTNN	Thỏa thuận		
		Toàn thị trường	ĐTNN	%
Mua	25.324.724.279	37.115.701.655	3.356.643.746	9,04
Bán	19.498.081.688	0	3.133.714.990	8,44
Mua-bán	5.826.642.591	0	222.928.756	0,00

Bảng 7:
Giao dịch
của NĐTNN
năm 2008

Tháng	Khối lượng giao dịch (CK)			Giá trị giao dịch (tỷ đồng)		
	Toàn thị trường	ĐTNN (mua)	ĐTNN (bán)	Toàn thị trường	ĐTNN (mua)	ĐTNN (bán)
12/2008	277.801.932	37.912.303	39.083.246	7.649	1.208,227	1.129,995
11/2008	308.653.877	27.449.593	47.097.451	9.340	1.234,638	1.962,969
10/2008	366.135.298	38.047.230	84.450.530	11.870	1.618,603	3.792,176
9/2008	434.520.942	63.535.747	62.392.053	16.16	3.560,342	3.276,260
8/2008	457.811.548	55.543.130	63.806.272	17.801	3.349,198	3.345,957
7/2008	363.136.658	69.226.384	49.455.534	12.310	3.396,790	1.771,814
6/2008	199.824.430	47.245.395	43.923.451	8.028	2.568,324	3.248,154
5/2008	87.893.761	38.501.675	16.006.350	4.470	2.226,315	1.232,133
4/2008	168.701.465	56.495.260	23.089.45	9.324	4.034,283	2.040,270
3/2008	315.795.341	86.417.104	43.562.066	20.764	7.839,346	3.875,755
2/2008	195.512.829	23.104.060	10.947.360	15.195	2.077,447	995,853
1/2008	228.609.349	49.295.742	42.450.232	19.668	4.932,091	4.257,212

Bảng 8:
Các công ty
có vốn hóa
thị trường
lớn nhất
sàn HOSE
năm 2008

STT	Tên công ty	Mã chứng khoán	Giá 31/12 (đồng)	Vốn hoá TT (tỷ đồng)
1	CTCP Sữa Việt Nam - Vinamilk	VNM	83.000	14.548
2	TCTCP Phân bón và Hóa chất dầu khí	DPM	34.500	13.087
3	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	HAG	63.000	11.328
4	TCTCP Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí	PVD	85.000	11.234
5	TCTCP Tài chính Dầu khí Việt Nam	PVF	19.500	9.750
6	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	STB	18.400	9.413
7	CTCP Vincom	VIC	79.500	8.911
8	CTCP Phát triển đầu tư công nghệ FPT	FPT	50.000	7.037

TỔNG HỢP THỊ TRƯỜNG NĂM 2008 - HASTC

Bảng 9:

Tổng hợp thị trường năm 2008

	Tổng khối lượng giao dịch (Đv : CK)	Tổng giá trị giao dịch (tỷ đồng)
Năm 2008	3.523.802.255	246.230

Bảng 10:

TOP 10 cổ phiếu giảm giá ít nhất năm 2008

Mã CK	Giá 28.12.2007 (1.000 đồng)	Giá 31.12.2008 (1.000 đồng)	TĐ (1.000 đồng)	TĐ (%)
BHV	27,2	22,7	-4,5	-16,54
DAC	32,1	26,5	-5,6	-17,45
NLC	24,4	14,7	-9,7	-39,75
TBC	25,3	12,8	-12,5	-49,41
VTB	44,6	32,1	-12,5	-28,03
VBH	29,3	15,5	-13,8	-47,10
BBS	25,7	9,8	-15,9	-61,87
HJS	27,3	11,3	-16	-58,61
BCC	29,2	11,3	-17,9	-61,30
TKU	28	8,8	-19,2	-68,57

Bảng 11:

TOP 10 cổ phiếu giảm giá nhiều nhất năm 2008

Mã CK	Giá 28.12.2007 (1.000 đồng)	Giá 31.12.2008 (1.000 đồng)	TĐ (1.000 đồng)	TĐ (%)
S99	353,1	32,2	-320,9	-90,88
RCL	315,8	30	-285,8	-90,50
MIC	242,2	39,2	-203	-83,82
BVS	212,9	22,2	-190,7	-89,57
SNG	187,1	20	-167,1	-89,31
SCJ	204,1	37,2	-166,9	-81,77
SDA	170,8	22,2	-148,6	-87,00
PAN	160,8	25	-135,8	-84,45
ACB	163,7	28	-135,7	-82,90
KBC	192,7	65	-127,7	-66,27

Bảng 12:
10 cổ phiếu có
KLGD và GTGD
lớn nhất năm
2008

TT	Mã Chứng khoán	Khối lượng giao dịch (CP)	Mã Chứng khoán	Giá trị giao dịch (VND)
1	ACB	188.132.566	1	PVS 11.548.930.199.500
2	KLS	148.812.500	2	KLS 4.591.788.420.000
3	PVS	95.546.600	3	PVI 3.108.771.150.000
4	PVI	80.899.510	4	VSP 2.823.548.812.800
5	VCG	42.621.700	5	NTP 2.350.754.150.000
6	TBC	41.806.100	6	PAN 1.928.623.347.000
7	NVC	35.250.600	7	KBC 1.803.588.940.000
8	PAN	34.854.000	8	NVC 1.514.064.530.000
9	NTP	34.442.730	9	BVS 1.310.188.020.000
10	HPC	33.009.100	10	ACB 1.239.277.045.000

Bảng 13:
Top 10 mã cổ
phiếu có KL
mua nhiều
nhất của
NĐTNN năm
2008

Mã CK	KL mua (CK)	Giá trị mua (đồng)	KL bán (CK)	Giá trị bán (đồng)
PVI	14.467.140	542.231.662.000	12.888.900	433.945.500.000
PVS	7.708.500	362.122.790.000	4.364.800	212.370.990.000
KBC	5.793.400	501.825.990.000	480.100	33.187.840.000
NTP	4.095.200	234.980.170.000	3.667.200	197.867.740.000
VCG	3.973.400	83.408.430.000	7.147.300	162.382.110.000
KLS	2.532.700	47.534.330.000	1.961.200	37.742.200.000
BVS	2.496.170	157.419.775.000	4.830.200	217.915.040.000
VNR	2.186.000	68.530.560.000	311.100	10.319.760.000
TBC	1.108.500	15.695.170.000	2.210.600	33.903.600.000
BCC	1.052.780	17.414.228.000	4.791.680	67.040.318.000

Bảng 14:
Top 10 mã cổ
phiếu có KL
bán nhiều nhất
của NĐTNN
năm 2008

Mã CK	KL mua (Đơn: 1 CK)	Giá trị mua (đồng)	KL bán (Đơn: 1 CK)	Giá trị bán (đồng)
PVI	14.467.140	542.231.662.000	12.888.900	433.945.500.000
VCG	3.973.400	83.408.430.000	7.147.300	162.382.110.000
BVS	2.496.170	157.419.775.000	4.830.200	217.915.040.000
BCC	1.052.780	17.414.228.000	4.791.680	67.040.318.000
PVS	7.708.500	362.122.790.000	4.364.800	212.370.990.000
NTP	4.095.200	234.980.170.000	3.667.200	197.867.740.000
TLC	148.400	1.794.560.000	3.215.800	35.323.280.000
TBC	1.108.500	15.695.170.000	2.210.600	33.903.600.000
KLS	2.532.700	47.534.330.000	1.961.200	37.742.200.000
NBC	950.800	49.195.230.000	1.791.300	93.853.690.000

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- ¹ Tổng hợp từ Bloomberg
- ² Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 31/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081231022338397P0C7/chung-khoan-the-gioi-2008-kho-tin-nhung-la-thuc-te%21.htm>
- ³ Giá dầu Brent – giao kỳ hạn. KLS tổng hợp từ Bloomberg
- ⁴ World Gold Council - <http://www.gold.org/>
- ⁵ The University of Bristish Columbia – Pacific Exchange Rate Service - <http://fx.sauder.ubc.ca/data.html>
- ⁶ Báo điện tử Người lao động ngày 01/04/2008 - <http://www.nld.com.vn/219809P0C1006/the-gioi-truoc-cuoc-khung-hoang-luong-thuc.htm>
- ⁷ Trang tin Xúc tiến thương mại – Bộ NN & PTNT Việt Nam ngày 31/10/2008 - <http://xttm.agroviet.gov.vn/Site/vi-VN/64/135/16736/Default.aspx>
- ⁸ Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 13/06/2008 - <http://vneconomy.vn/58822P0C99/lam-phat-o-anh-cau-ky-luc.htm>
- ⁹ Tin nhanh Việt Nam ngày 29/06/2008 - <http://www.vnexpress.net/GL/Kinh-doanh/Quoc-te/2008/06/3BA03E2F/>
- ¹⁰ Thị trường ngày 20/12/2008 - <http://www.thitruonggiaca.com.vn/Vietnamese/DienBienThiTruongTheGioi&action=viewNews&id=4354>
- ¹¹ Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 21/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081219122051647P0C99/10-van-de-noi-bat-cua-kinh-te-the-gioi-nam-2008.htm>
- ¹² Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 15/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081213101612190P0C99/diem-mat-nan-nhan-khung-hoang-tai-chinh-2008.htm>
- ¹³ Đài Truyền hình Việt Nam ngày 03/12/2008 - <http://www.vtv.vn/VN/TrangChu/TinTuc/CKX/2008/12/3/199060/>
- ¹⁴ Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 21/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081219122051647P0C99/10-van-de-noi-bat-cua-kinh-te-the-gioi-nam-2008.htm>
- ¹⁵ Vietnamnet ngày 03/10/2008 - <http://www.vietnamnet.vn/kinhte/2008/10/806848/>
- ¹⁶ Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 21/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081219122051647P0C99/10-van-de-noi-bat-cua-kinh-te-the-gioi-nam-2008.htm>
- ¹⁷ Thời báo Kinh tế Việt Nam ngày 21/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081219122051647P0C99/10-van-de-noi-bat-cua-kinh-te-the-gioi-nam-2008.htm>
- ¹⁸ VnEconomy ngày 23/12/2008 - <http://vneconomy.vn/2008122605381258P0C5/nhin-lai-kinh-te-viet-nam-2008.htm>
- ¹⁹ World Bank ngày 4-5/12/2008 – Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam
- ²⁰ Bộ Kế hoạch Đầu tư – Cục Đầu tư nước ngoài
- ²¹ Báo Tuổi trẻ online ngày 19/11/2008 - <http://www.tuoiitre.com.vn/Tianyon/Index.aspx?ArticleID=288510&ChannelID=11>
- ²² KLS tổng hợp từ số liệu của GSO
- ²³ VnEconomy ngày 26/12/2008 - <http://vneconomy.vn/20081225114151484P0C19/nhin-lai-dien-bien-gia-ca-2008-hai-noi-lo-trai-dau.htm>
- ²⁴ VnEconomy ngày 03/7/2008
- ²⁵ KLS tổng hợp từ GSO
- ²⁶ KLS tổng hợp từ GSO
- ²⁷ GSO, World Bank ngày 4-5/12/2008 – Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam

- ²⁸ VnEconomy ngày 27/12/2008 - <http://vneconomy.vn/2008112709452699P0C10/kich-ban-nao-cho-von-fdi-2009.htm>
- ²⁹ GSO, VnEconomy ngày 26/12/2008
- ³⁰ KLS tổng hợp từ GSO, VnExpress
- ³¹ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
- ³² KLS tổng hợp
- ³³ Asset Việt Nam ngày 26/9/2008 - <http://www.asset.vn/kinhte/quydautu/9672.asset>
- ³⁴ Cafe F ngày 11/2/2009 - <http://cafef.vn/20090211103334747CA31/danh-sach-co-phieu-bi-kiem-soat-se-con-nua.chn>
- ³⁵ Chỉ số ngành được KLS đang xây dựng và chạy thử nghiệm
- ³⁶ Phân ngành cấp I theo tiêu chuẩn ICB
- ³⁷ Báo cáo ngành dầu khí việt nam của BMI – Quý 4 năm 2008
- ³⁸ Tổng công ty thăm dò khai thác dầu khí ngày 5/11/2008 -
<http://www.pvep.com.vn/Default.aspx?pageid=32&mid=79&breadcrumb=118&intSetItemId=118&action=docdetailview&intDocId=263>
- ³⁹ Petro Việt Nam ngày 5/1/2009 - http://www.petrovietnam.com.vn/?portal=news&page=detail&category_id=11&id=343
- ⁴⁰ Báo cáo của BMI quý 4 năm 2008
- ⁴¹ Viện dầu khí
- ⁴² PVN
- ⁴³ * Giá tại ngày 31/12/2009, ** Nguồn www.cafef.vn và số dự báo của KLS, *** số tại ngày 31/09/08.
- ⁴⁴ Tính tại thời điểm 31/12/2008
- ⁴⁵ EVN
- ⁴⁶ Quy hoạch điện VI của Bộ Công nghiệp
- ⁴⁷ EVN – trích từ Thông tấn xã Việt Nam
- ⁴⁸ Quy hoạch điện VI của Bộ Công nghiệp
- ⁴⁹ EVN
- ⁵⁰ Asian Economics , HSBC Global Report Q1 2009
- ⁵¹ KLS tổng hợp từ GSO
- ⁵² Thế giới & Việt nam, Bùi Kiến Thành, 24/12/2008, <http://tgvn.com.vn/Story.aspx?lang=vn&zoneparent=0&zone=4&ID=4645>
- ⁵³ Hội thảo khủng hoảng tài chính quốc tế - VnEconomy 11/2008
- ⁵⁴ KLS tổng hợp từ GSO
- ⁵⁵ KLS tổng hợp từ GSO
- ⁵⁶ Cục trưởng Cục đầu tư NN, Phan Hữu Thắng, 19/11/2008,
<http://www.tuoitre.com.vn/Tiayon/Index.aspx?ArticleID=288510&ChannelID=11>

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, dựa trên những đánh giá tại thời điểm đưa ra báo cáo. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty Cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh.