

QUÝ 1 - NĂM 2008

www.fpts.com.vn

Chỉ số	Đầu Quý	Cao nhất	Thấp nhất	Cuối Quý	Thay đổi 3 tháng (%)	Thay đổi 6 tháng (%)	Thay đổi 1 năm (%)
VN-Index	921,07	921,07	496,64	516,85	-44	-51	-52
HaSTC-Index	322,34	322,34	166,57	181,43	-44	-41	-55

NỘI DUNG

<i>Tóm tắt:</i>	<i>Trang 1 – 2</i>	<i>Dự báo vĩ mô và thị trường Quý 2:</i>	<i>Trang 21-24</i>
<i>Kinh tế vĩ mô Quý 1:</i>	<i>Trang 3 – 10</i>	<i>Phụ lục: Thống kê thị trường và ngành:</i>	<i>Trang 25-31</i>
<i>Diễn biến thị trường Quý 1:</i>	<i>Trang 11 – 20</i>		

Phòng Phân tích Đầu tư

Võ Quốc Khánh

Khanhvq@fpts.com.vn

ĐT: 084 (04) 7737 070 ext 4301

Đỗ Thị Khánh Vân

Vandtk@fpts.com.vn

Giang Trung Kiên

Kiengt@fpts.com.vn

Nguyễn Trường Sơn

Sonnt2@fpts.com.vn

Nguyễn Tuấn

Tuann@fpts.com.vn

ĐT: 084 (04) 7737 070 ext 6363

Ngày 4 tháng 4 năm 2008

Trụ sở chính:

Tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh

Quận Đống Đa - Hà Nội

ĐT: (84.4) 773 7070 / 271 7171

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh:

Lầu 3 - Tòa nhà Citilight - 45 Võ

Thị Sáu Phường Đa Kao - Quận

1 - Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: (84.8) 290 8686

TÓM TẮT

Chính sách vĩ mô – Yếu tố quyết định

- **Lạm phát tiếp tục giữ mức cao kỷ lục, tăng trưởng gặp nhiều khó khăn**

Giá tiêu dùng tháng 3/2008 so với tháng 12/2007 đã tăng tới 9,19%. Tính bình quân 3 tháng đầu năm 2008 so với cùng kỳ năm trước chỉ số giá tiêu dùng cũng đã tăng tới 16,37%. Mục tiêu tăng trưởng GDP cho năm 2008 đã được điều chỉnh giảm.

- **Xuất khẩu vẫn là điểm sáng bất chấp các khó khăn về tỷ giá, tuy nhiên đà nhập siêu tiếp tục tăng cao**

Kim ngạch xuất khẩu Quý 1/2008, theo ước tính sơ bộ đạt 13 tỷ USD, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm 2007, còn thấp so với mục tiêu 5 tỷ USD một tháng. Trong khi đó nhập khẩu đã tăng tới 20,4 tỷ USD, tăng 62,5% so với cùng kỳ năm 2007. Nhập siêu ở mức 7,4 tỷ USD (bằng 58% cả năm 2007) bằng 57% giá trị xuất khẩu hàng hóa

- **Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt kết quả khá cao**

Kết quả thu hút FDI trong Quý 1 đạt trên 5 tỷ USD cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn đầu tư trực tiếp toàn cầu. Tuy vậy, vấn đề hấp thụ nguồn vốn này đang là vấn đề lớn cần các giải pháp đồng bộ.

- **Triển vọng Quý 2 phụ thuộc sự đồng bộ trong việc thực hiện các chính sách vĩ mô và triển vọng kinh tế thế giới**

Các dấu hiệu tích cực vào cuối Quý 1 tuy còn ít nhưng cũng đem lại nhiều hy vọng cho triển vọng Quý 2. Các chính sách tích cực và kịp thời của Chính phủ cần sớm được triển khai trên thực tế

Các Đại lý nhận lệnh:

Sàn Giao dịch Chứng khoán Thanh Hóa

253 Trần Phú - TP. Thanh Hóa
ĐT: (84.373) 72 63 73

Công ty Đầu tư Tài chính Mikado

24 Quang Trung -TP. Hà Đông
ĐT: (84.343) 55 28 00

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Ngoại trừ các thông tin về FPTTS, 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

- **Thị trường chứng khoán tụt dốc mạnh, tạo nên một Quý biến động nhất từ trước tới nay**

Tính đến ngày 31/3/2008, mức vốn hoá toàn thị trường đạt khoảng 307 ngàn tỷ đồng, chỉ chiếm khoảng 25% GDP. Hiện nay, mức vốn hóa này giảm 48% so với mức vốn hóa thị trường cuối năm 2007 bắt nguồn từ đà sụt giảm rất lớn trong Quý 1 vừa qua.

DỰ BÁO QUÝ 2 - 2008

- **Kinh tế thế giới đang trên đà suy thoái, dấu hiệu hồi phục khó có thể xảy ra trước Quý 3 - 2008**

Kinh tế Mỹ, Châu Âu, Nhật và cả Châu Á ở các mức độ khác nhau đang trong thời kỳ âm ỉ. Giá dầu mỏ và lương thực tăng cao đang ảnh hưởng tới lạm phát tại tất cả các nước. Tại Mỹ các hành động kịp thời và mạnh tay của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) được kỳ vọng sẽ giúp nền kinh tế lớn nhất thế giới này có dấu hiệu khả quan hơn trong Quý 3 – 2008. Tuy vậy, sự hồi phục thực sự của kinh tế Mỹ và toàn cầu nhiều khả năng sẽ chỉ diễn ra trong năm 2009.

- **Kinh tế Việt Nam**

Tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại nhưng khả năng kiềm chế lạm phát sẽ có thể thấy rõ hơn vào cuối Quý 2 khi các chính sách đồng bộ bắt đầu phát huy tác dụng.

- **Thị trường chứng khoán**

Việc mở rộng biên độ sẽ được thực hiện dần dần với các chính sách phát triển thị trường của UBCK và các dấu hiệu khả quan của thị trường tiền tệ và vĩ mô. Các diễn biến vĩ mô có lợi và với các chính sách phù hợp, Quý 2 sẽ có thể chứng kiến sự hồi phục của thị trường chứng khoán.

Các phân tích kỹ thuật cho thấy VN-Index thiên về khoảng dao động từ 640 đến 720 điểm trong Quý 2 năm 2008, tuy nhiên các diễn biến mới về tình hiệu quả của các chính sách quản lý thị trường sẽ có tác động lớn đến diễn biến của thị trường.

QUÝ 1 - NĂM 2008

Tình hình kinh tế vĩ mô

Lạm phát vẫn đang duy trì đà tăng của năm 2007 bất chấp các biện pháp mạnh tay của NHNN

1. Lạm phát trở thành lo ngại hàng đầu

Lạm phát tiếp tục trở thành chủ đề nóng bỏng trong tình hình kinh tế vĩ mô. Theo Tổng cục Thống kê, giá tiêu dùng tháng 3/2008 so với tháng 12/2007 đã tăng tới 9,19%. Chính phủ đã phải điều chỉnh lại mục tiêu lạm phát cho năm 2008 ở mức không cao hơn năm 2007 (12,6%). Tính bình quân 3 tháng đầu năm 2008 so với cùng kỳ năm trước chỉ số giá tiêu dùng cũng đã tăng tới 16,37%.

Các mặt hàng tăng giá nhiều nhất trong Quý 1 – 2008 so với cùng kỳ 2007: lương thực thực phẩm (tăng 26%), nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 18%). Với các điều chỉnh trên thị trường bất động sản, yếu tố đầu cơ phần nào giảm bớt, giá nhà đất vì thế giảm nhẹ, cũng góp phần làm lạm phát tháng 3 giảm nhẹ so với tháng 2. Tuy vậy, với sự thiếu hụt nguồn cung trên thị trường này, giá nhà đất (đặc biệt văn phòng và nhà cao cấp) vẫn sẽ giữ ở mức cao dù cho giao dịch có phần suy giảm.

Vào cuối tháng 2, Chính phủ đã buộc phải tăng giá xăng dầu do không thể tiếp tục các khoản bù lỗ quá lớn cho các doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu. Tình hình của các doanh nghiệp sản xuất các mặt hàng chủ chốt khác (điện, nước, than ...) cũng đang rất căng thẳng. Với các diễn biến tiếp tục bất lợi đối với tình hình lạm phát sau khi tăng giá xăng dầu, Chính phủ đã chỉ đạo chưa cho phép tăng giá các mặt hàng này trước tháng 6 năm nay.

Kinh tế Việt Nam trước thử thách thực sự từ khi đẩy mạnh quá trình thị trường hóa và hội nhập vào nền kinh tế thế giới

Ảnh hưởng từ quá trình hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới gia tăng mức độ rủi ro lạm phát và hiệu quả của các chính sách trong nước. Nếu như khủng hoảng tài chính năm 1998 trong khu vực không tác động nhiều đến Việt Nam thì ở năm 2008, ảnh hưởng của suy thoái kinh tế Mỹ và sự leo thang giá cả trên thị trường quốc tế đã tác động lớn và khá nhanh đến Việt Nam. Khi độ mở kinh tế (Xuất khẩu, Nhập khẩu/ GDP) đã tăng từ mức 25% (Xuất khẩu/GDP) và 32% (Nhập khẩu/GDP) năm 1998 lên tương ứng 67% và 88% cuối năm 2007, không ngạc nhiên khi cơn sóng bất ổn của thế giới nhanh chóng lan đến Việt Nam. Tại thời điểm năm 2001-2002 khi nước Mỹ đang trong giai đoạn suy thoái thì độ mở Xuất khẩu và Nhập khẩu tương ứng là: 47% và 51%. Tuy vậy đây chỉ là một phần của nguyên nhân dẫn đến tình trạng lạm phát cao. Các nước có nền kinh tế hướng về xuất khẩu như Trung Quốc, Ấn Độ chỉ có mức lạm phát bằng khoảng 1/2 của Việt Nam.

Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến lạm phát không phải là việc đơn giản. Ngoài các yếu tố cơ cấu trong lạm phát như tính hiệu quả trong hoạt động đầu tư (ICOR) khó có thể sớm cải thiện (đây có thể coi là nguyên nhân quan trọng hàng đầu vì vừa tạo ra ảnh hưởng chi phí đẩy và cầu kéo), giá nguyên liệu đầu vào tăng cao phụ thuộc tình hình thế giới, thì việc kiểm chế lạm phát còn phụ thuộc vào tính đúng đắn và đồng bộ của các chính sách tài chính tiền tệ trong nước.

Chất lượng dự báo vào sự lúng túng trong điều hành chính sách vĩ mô cũng góp phần vào sự gia tăng lạm phát

Các biện pháp đối phó với lạm phát của Ngân hàng Nhà nước được thực hiện dồn dập ngay từ đầu năm

Có thể thấy rằng hầu hết các yếu tố cơ bản của tình trạng lạm phát hiện nay mà giới phân tích đã chỉ ra đều đã tồn tại từ lâu trong nền kinh tế. Sự bộc phát của tình trạng lạm phát hiện nay ngoài nguyên nhân tình hình chung của kinh tế thế giới và mặt trái của hội nhập nhanh vào nền kinh tế thế giới của Việt Nam thì nguyên nhân quan trọng khác là chất lượng dự báo và sự lúng túng trong điều hành chính sách vĩ mô.

2. Thị trường tài chính tiền tệ trải qua thử thách thật sự

Ngân hàng Nhà nước thắt chặt tiền tệ

Sau năm 2007 với tốc độ gia tăng lạm phát khá cao, Ngân hàng Nhà nước đã áp dụng nhiều biện pháp tiền tệ mạnh ngay từ đầu năm nhằm kiềm chế lạm phát:

- Quyết định 03 thay thế Chỉ thị 03 trên thực tế thắt chặt lượng tiền cho vay chứng khoán của các ngân hàng khi quy định các khoản cho vay đầu tư chứng khoán không vượt quá 20% vốn điều lệ của tổ chức tín dụng. Đồng thời Ngân hàng Nhà nước cũng tăng hệ số rủi ro của các khoản cho vay đầu tư chứng khoán từ 150% lên 250%
- Ngày 30/1/2008, NHNN thông báo điều chỉnh các lãi suất chủ chốt: tăng lãi suất cơ bản (từ 8,25%/năm lên 8,75%/năm), lãi suất chiết khấu (từ 4,5%/năm lên 6%/năm) và lãi suất tái cấp vốn (từ 6,5%/năm lên 7,5%/năm).
- Cũng trong ngày 30/1/2008, NHNN bơm thêm 12.000 tỷ đồng để đáp ứng nhu cầu thanh khoản của các ngân hàng.
- Ngày 31/1/2008, NHNN thông báo đưa thêm ra thị trường 15.000 tỷ đồng với thời hạn 2 tuần.
- Tăng đối tượng và tỷ lệ tiền gửi phải dự trữ bắt buộc lên 11% cho các khoản tiền gửi dưới 12 tháng (tỷ lệ áp dụng từ tháng 6/2007 là 10%) và 5% cho các khoản tiền gửi trên 12 tháng (tỷ lệ áp dụng từ tháng 6/2007 là 4% cho tiền gửi trên 12 tháng, dưới 24 tháng).
- Ngày 13/2/2008, NHNN thông báo phát hành tín phiếu bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng với tổng giá trị là 20.300 tỷ, ngày hiệu lực 17/3/2008.
- Ngày 19 và 20/2/2008, NHNN bơm ra 23.000 tỷ đồng qua thị trường mở.
- Ngày 21/2/2008, NHNN bơm thêm 10.000 tỷ đồng qua thị trường mở.

Các biện pháp tiền tệ dù mạnh nhưng hiệu quả kiềm chế lạm phát chưa thực sự cao do: Không đồng bộ với các biện pháp tài chính và tiền tệ không phải là lý do duy nhất của tình hình lạm phát hiện tại. Khả năng dự báo tình hình và các chính sách có phần đột ngột gây xáo trộn không nhỏ trong hệ thống ngân hàng, góp phần tạo ra cuộc đua lãi suất giữa các ngân hàng.

Cuộc đua lãi suất giữa các ngân hàng thương mại trở nên nóng hơn bao giờ hết

Trước các biện pháp tiền tệ nhanh và mạnh của Ngân hàng Nhà nước, tình trạng thiếu tiền đồng gần như lập tức xảy ra tại nhiều ngân hàng thương mại, các ngân hàng lao vào cuộc đua tăng lãi suất và có thời điểm cảm giác ngân hàng sẵn sàng huy động tiền bằng mọi giá. Nhiều kỷ lục đã được thiết lập liên

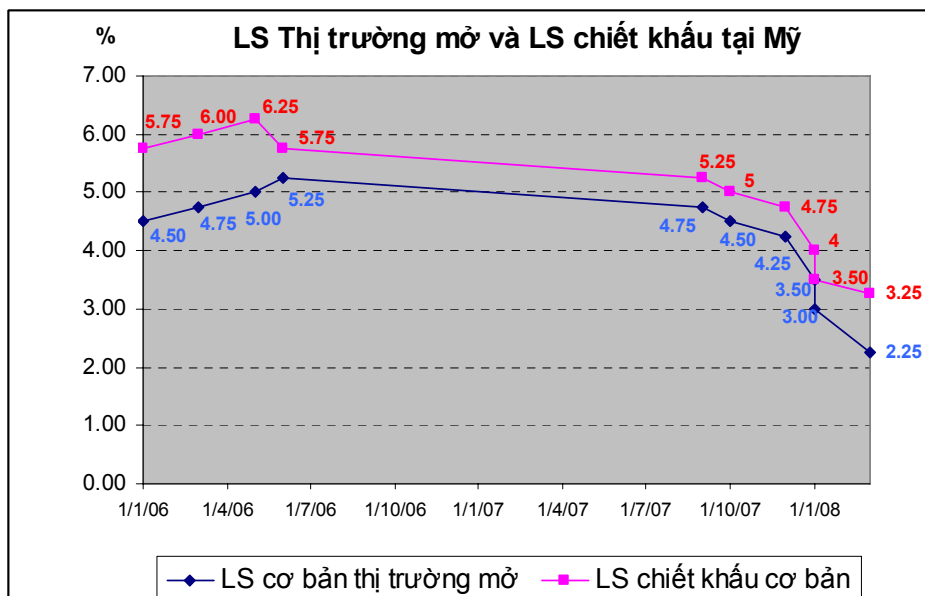
Cuộc đua lãi suất giữa các ngân hàng thương mại trở nên nóng hơn bao giờ hết

quan đến lãi suất của các ngân hàng:

- Lãi suất cho vay qua đêm lên đến 40%
- Lãi suất huy động ngắn hạn cao hơn dài hạn
- Lãi suất huy động tiền USD tăng cao ngay cả khi FED cắt giảm mạnh lãi suất

Tình hình đã trở nên được kiểm soát hơn vào những ngày cuối tháng 3 khi lãi suất đã bắt đầu ổn định trở lại. Một số phiên giao dịch chào mua tín phiếu của NHNN trên thị trường mở vào tuần cuối Quý 1 không có NHTM nào đăng ký mua, khẳng định vốn khả dụng của các ngân hàng đã ổn định trở lại.

3. USD giảm giá mạnh so với VND; Xuất khẩu gặp khó khăn, thâm hụt thương mại gia tăng kỷ lục



FED tiếp tục cắt giảm lãi suất. Sau khi cắt giảm lãi suất cơ bản trên thị trường mở trong năm 2007 đưa lãi suất này từ mức cao nhất 5,25% duy trì từ giữa năm 2006 xuống 4,25% cuối năm 2007, FED tiếp tục giảm liên tiếp lãi suất này 3 lần trong Quý 1 năm 2008 thêm 2% nữa, xuống còn 2,25%, với lần gần nhất ngày 18/3 (giảm 0,75%). Tương tự, lãi suất chiết khấu cơ bản của FED qua cửa sổ chiết khấu đối với các tổ chức tín dụng cũng đã giảm từ mức 6,25% giữa năm 2006 xuống còn 3%, với lần gần nhất ngày 18/3 (giảm 0,5%). Lãi suất cơ bản trên thị trường mở của Mỹ đã từng được FED điều chỉnh giảm xuống còn 1% vào năm 2003 trong cuộc suy thoái 2001-2003. Vì vậy, vẫn có nhiều khả năng FED sẽ còn tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất trong các tháng tới khi mà một số đánh giá cho rằng nền kinh tế Mỹ sẽ suy thoái nặng nề hơn hồi năm 2001. Cũng có nghĩa là đồng USD sẽ tiếp tục suy yếu trước khi có thể phục hồi dự báo sớm nhất cũng phải trong nửa sau năm 2008 với các biện pháp tiền tệ và tài chính mạnh khác của Chính phủ Mỹ. Trong các biện pháp tài chính đáng kể là các biện pháp bơm tiền cho người dân qua hoàn thuế và ưu đãi thuế cho doanh nghiệp; và các biện pháp nâng đỡ thị trường nhà đất, các khoản cho vay thế chấp nhà đất.

Nguy cơ suy thoái tại Mỹ khiến FED liên tục cắt giảm lãi suất

VND có 1 Quý tăng giá liên tục so với USD

Trong nước, nhu cầu vốn VND tăng cao (cho hoạt động kinh doanh trong nước và chuyển đổi sang VND của dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp) gia tăng áp lực lên Ngân hàng Nhà nước trong việc nới lỏng biên độ giao dịch USD so với tỷ giá liên ngân hàng từ mức +/- 0,5% lên +/-0,75% cuối năm 2007 và lên tiếp +/-1% từ ngày 7/3/2008. Tuy vậy, tỷ giá trên thị trường vẫn đang được Ngân hàng Nhà nước kiểm soát khá chặt chẽ thông qua tỷ giá giao dịch liên ngân hàng. Tỷ giá giao dịch liên ngân hàng từ 1/1/2008 đến 26/3/2008 chỉ được Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh giảm từ 16.112 xuống 15.960 (1,3%). Trong khi đó, trên thị trường tự do, giá giao dịch USD đã có lúc xuống 15.500 VND/USD. Một số tổ chức đã khuyến nghị Ngân hàng Nhà nước cần điều chỉnh tăng giá VND so với USD lên 3,5- 5% từ nay đến cuối năm như là biện pháp kiềm chế lạm phát. Ở chiều ngược lại, trước những khó khăn do thiệt hại trong hoạt động xuất khẩu, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu đã lên tiếng về việc duy trì tỷ giá ở mức không qua thấp. Bài toán khó đặt ra cho Ngân hàng Nhà nước và Chính phủ trong việc cân nhắc giữa kiềm chế lạm phát và đảm bảo mục tiêu tăng trưởng, hạn chế tình trạng nhập siêu trong việc điều hành tỷ giá. Việc kiểm soát luồng tiền đầu tư vào Việt Nam cũng sẽ được Ngân hàng Nhà nước chú trọng hơn nữa nhằm giảm thiểu yếu tố đầu cơ của nước ngoài trong tình hình tỷ giá giảm và lãi suất VND ở mức cao.

Vào những ngày cuối Quý 1, sau một thời gian dài tăng giá so với USD, VND đã đột ngột giảm giá trở lại, tỷ giá công bố của các ngân hàng thương mại tăng lên mức phổ biến 16.080-16.120 VND/USD. Mặc dù vậy NHNN vẫn đang giữ tỷ giá liên ngân hàng ở mức ổn định 15.960. Đây cũng là mức thấp nhất của tỷ giá liên ngân hàng tính từ đầu năm.

Việc gắn chặt biến động của VND với USD gây nhiều rủi ro

Việc gắn chặt biến động của tiền đồng với USD làm tăng nguy cơ rủi ro cho nền kinh tế Việt Nam khi kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái trong điều kiện các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá chưa được áp dụng tại Việt Nam đã được đề cập từ lâu. Nhưng việc giải quyết sớm xem ra không phải dễ dàng. Vấn đề này nằm từ cả hai phía Doanh nghiệp và Ngân hàng Nhà nước. Trong khi hầu hết các doanh nghiệp đều ký kết hợp đồng xuất khẩu thực hiện bằng USD thì dự trữ ngoại hối của Ngân hàng Nhà nước cũng chủ yếu bằng USD. Trong điều kiện đó, việc Ngân hàng Nhà nước cuối tháng 3 công bố ưu tiên mua ngoại tệ có nguồn gốc từ xuất khẩu là cần thiết và phù hợp nhằm tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Xuất khẩu gặp nhiều khó khăn trong khi Nhập khẩu gia tăng mạnh. Nhập siêu đang ở mức kỷ lục

Kim ngạch xuất khẩu Quý 1/2008, theo ước tính sơ bộ đạt 13 tỷ USD, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm 2007 (tốc độ tăng xuất khẩu cả năm 2007 so với 2006 là 21,9%), còn thấp so với mục tiêu 5 tỷ USD một tháng. Trong khi đó nhập khẩu đã tăng tới 20,4 tỷ USD, tăng 62,5% so với cùng kỳ năm 2007. Nhập siêu ở mức 7,4 tỷ USD (bằng 58% cả năm 2007) bằng 57% giá trị xuất khẩu hàng hóa. Như phân tích trong bản báo cáo năm 2007 của FPTIS, trong cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam, giá trị nhập khẩu nguyên phụ liệu vẫn chiếm tỷ trọng cao (khoảng 1/3 giá trị nhập khẩu, không kể xăng dầu) cũng như việc 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 nhập siêu sẽ vẫn còn tiếp diễn trong năm 2008, và với đà giảm của tỷ giá từ đầu năm 2008, nhập siêu còn tăng cao là điều dễ hiểu.

Sản xuất công nghiệp và nông nghiệp đều thấp hơn so với cùng kỳ năm 2007

Lãi suất huy động đã được hạ xuống, nhưng lãi suất cho vay chưa được điều chỉnh sẽ còn gây khó khăn cho sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp

Kiểm chế lạm phát trở thành ưu tiên hàng đầu của Chính phủ.

FDI trong Quý 1 -2008 tiếp tục đạt kết quả ấn tượng. Tuy nhiên mảng thu hút vốn chủ yếu là Bất động sản

4. Tăng trưởng GDP bị ảnh hưởng mạnh

Năm 2007, theo công bố chính thức của Tổng cục Thống kê, GDP tăng trưởng 8,48% so với năm 2006. Với các biện pháp thắt chặt tiền tệ ngay từ đầu năm 2008, tăng trưởng GDP năm nay bị ảnh hưởng lớn sẽ là điều khó tránh khỏi. Tính sơ bộ cho Quý 1 2008, GDP tăng 7,4% so với cùng kỳ năm 2007 (Quý 1/2007 so với Quý 1/2006 là 7,8%). Tốc độ tăng trưởng công nghiệp giảm so với năm trước, Quý 1/2008 tăng 8,1% so với cùng kỳ 2007 (Quý 1/2007 tăng 9,1%). Sản xuất nông nghiệp cũng gặp khó khăn do các yếu tố thời tiết và dịch bệnh, chỉ đạt tốc độ tăng trưởng 0,3% so với Quý 1/2007 (Quý 1/2007 tăng 2,6%).

Các yếu tố ảnh hưởng mạnh đến hoạt động sản xuất công nghiệp trong thời gian qua chính là sự tăng giá nguyên liệu đầu vào do tác động của thị trường thế giới. Xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong các Quý tiếp theo của năm 2008. Lãi suất Ngân hàng tăng cao ảnh hưởng không nhỏ đến kế hoạch vốn cho các dự án trong khi việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán cũng đang gặp khó khăn. Việc các thành viên của hiệp hội Ngân hàng Việt Nam “cam kết” ổn định các mức lãi suất huy động và việc Chính phủ quyết định đặt trần lãi suất huy động với mong muốn các ngân hàng sẽ hạ lãi suất cho vay sẽ đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy sản xuất và qua đó cũng góp phần tăng hàng hóa, giảm bớt sức ép lên lạm phát. Tuy vậy, hiện tại chưa có ngân hàng nào thực hiện hạ lãi suất cho vay. Một mặt do các ngân hàng đã thu hút vốn với lãi suất quá cao trong các tháng đầu năm như phân tích ở trên, lượng vốn huy động ở mặt bằng lãi suất mới lại chưa nhiều, mặt khác khó khăn trong việc duy trì lợi nhuận trong năm nay sẽ khiến các ngân hàng miễn cưỡng trong việc giảm lãi suất đầu ra.

Trong bối cảnh của lạm phát và bất ổn vĩ mô như phân tích ở trên thì cần ưu tiên chính sách cho việc kiểm chế lạm phát và ổn định các yếu tố vĩ mô, nhằm hạn chế tác động tiêu cực, đẩy lùi nguy cơ khủng hoảng. Người đứng đầu Chính phủ đã khẳng định điều này trong thông điệp gần đây. Đây là lựa chọn đúng đắn trong bối cảnh nguy cơ suy thoái toàn cầu và những khó khăn của thị trường tài chính tiền tệ trong nước, dù rằng tăng trưởng trong năm nay sẽ bị ảnh hưởng nhưng ổn định vĩ mô là điều kiện cần thiết để thị trường tài chính tiền tệ không rơi vào khủng hoảng và đảm bảo sự phát triển dài hạn của nền kinh tế. Đây cũng chính là lúc cần chú trọng hơn nữa đến chất lượng tăng trưởng thay vì chỉ chạy theo tốc độ tăng trưởng bằng mọi giá.

5. Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn là điểm sáng

Sau một năm FDI tăng mạnh với tổng vốn đăng ký đạt 20,3 tỷ USD thì trong Quý 1 2008, số vốn đầu tư trực tiếp mới và bổ sung cho các dự án hiện tại tiếp tục đạt kết quả cao với 5,4 tỷ USD (trong đó cấp mới là 5,1 tỷ USD). Điều này tiếp tục khẳng định Việt Nam hiện vẫn là điểm đến hấp dẫn của các dòng vốn FDI toàn cầu.

Trong năm 2007, dẫn đầu trong các lĩnh vực thu hút đầu tư là các ngành công nghiệp với khoảng 33% tổng số vốn đăng ký, các dự án bất động sản (BDS)

đứng thứ hai với khoảng 26%. Còn trong Quý 1 – 2008, các dự án BĐS đang chiếm tỷ trọng lớn nhất. Riêng 2 dự án xây dựng tổ hợp khách sạn, khu vui chơi giải trí tại Bà Rịa - Vũng Tàu của Tập đoàn Good Choice (Mỹ) (có số vốn đăng ký lên đến 1,29 tỷ USD); Dự án Công ty TNHH trung tâm tài chính Việt Nam do Tập đoàn Berjaya Leisure (Malaysia) đầu tư (với tổng số vốn gần 1 tỷ USD) đã chiếm 42% tổng vốn FDI trong Quý 1.

Trong khi số lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đã liên tục đạt kết quả tăng trưởng tốt trong các năm qua, tỷ trọng, chất lượng và khả năng giải ngân nguồn vốn này sẽ là trọng tâm của Chính phủ trong thời gian tới.

Các yếu tố hấp dẫn của thị trường bất động sản vẫn còn rất lớn

Các biện pháp thắt chặt tiền tệ, kiểm chế lạm phát đã giảm thiểu các yếu tố đầu cơ trên thị trường BĐS và giúp hạ nhiệt thị trường này

Các chính sách đối với thị trường BĐS vẫn cần thiết nhằm phát triển bền vững thị trường này

6. Thị trường bất động sản chịu sự điều chỉnh

Thị trường BĐS Việt Nam mặc dù đang hạ nhiệt nhưng tiếp tục là điểm sáng trên thị trường BĐS thế giới.

- Sự mất cân bằng cung cầu tiếp tục căng thẳng. Nhu cầu đang tăng nhanh trong khi cung không đáp ứng kịp trên thị trường. Các yếu tố tích cực đẩy mạnh cầu gần đây như: quá trình đô thị hóa nhanh, một số chính sách cởi mở của Nhà nước dành cho người dân mua nhà tại đô thị không cần hộ khẩu, dự kiến mở rộng đối tượng Việt Kiều được mua nhà và cho phép thí điểm thực hiện người nước ngoài được mua nhà ở tại Việt Nam... Các yếu tố trì hoãn nguồn cung như trình tự thủ tục về đất đai không bình đẳng trong việc tiếp cận dự án phát triển nhà ở và khu đô thị mới, công tác lập quy hoạch phát triển đô thị ở nhiều địa phương triển khai chậm, vướng mắc trong triển khai đền bù đất đai... Các yếu tố này là nguyên nhân cơ bản tạo nên sự sôi động trên thị trường BĐS trong năm 2007 khiến giá nhà đất tăng trung bình 50% so với năm 2006.
- Vào cuối Quý 1 năm 2008, Thị trường BĐS đã bắt đầu hạ nhiệt. Theo báo cáo của Bộ xây dựng ngày 1/4, giá nhà đất nói chung đã giảm 20% so với cuối năm 2007. Đó là kết quả của một loạt chính sách thắt chặt tiền tệ để kiểm chế lạm phát cũng như việc kiểm soát chặt chẽ cho vay đầu tư kinh doanh BĐS, tăng lãi suất cho vay lên 14% - 16%/năm và chủ trương điều chỉnh thuế BĐS. Theo đánh giá của đa số tổ chức đầu tư BĐS chuyên nghiệp, sự hạ nhiệt của thị trường BĐS trong Quý 1 là một tín hiệu tốt, giúp giảm bớt cầu ảo, hạn chế các giao dịch đầu cơ (là đối tượng đẩy giá BĐS lên quá cao), nhờ đó hỗ trợ sự phát triển lành mạnh của thị trường BĐS nói riêng và toàn nền kinh tế nói chung. Các Nhà đầu tư nước ngoài thể hiện sự lạc quan vào cam kết tích cực của Chính phủ trong nỗ lực phần nào hạn chế rủi ro bong bóng thị trường BĐS.
- Cũng trong Quý 1, các động thái thắt chặt tiền tệ và biện pháp giảm nhiệt thị trường đã tạo nhiều khó khăn cho các chủ đầu tư trong tiếp cận nguồn vốn ngân hàng. Hơn nữa, sức ép từ giá vật liệu tăng cao cũng khiến nhiều dự án bị tạm dừng triển khai, lại tiếp tục tác động đến sự thiếu hụt nguồn cung cho nhu cầu đang ngày càng tăng cao, đặc biệt là nhu cầu văn phòng cho thuê và nhà cho thuê cao cấp trong ngắn hạn. Biện pháp gần đây của Chính phủ mới chỉ đạt được mục tiêu hạn chế đầu cơ chứ chưa giải quyết được các vấn đề cố hữu như mất cân đối cung cầu, cơ cấu không hợp lý giữa nhà ở cao cấp và nhà cho nhu cầu trung bình và thấp, thông tin quy

hoạch chưa được công khai, giao dịch mua bán chưa được kiểm soát... Đây vẫn là những thách thức kéo dài đối với sự tăng trưởng bền vững của thị trường. Nếu sắp tới Chính phủ không có những biện pháp song song thì tình hình hiện nay có thể dẫn đến giá nhà đất sẽ còn tăng trong khi cung cho thị trường tiếp tục bị hạn chế.

Trong dài hạn, BĐS Việt Nam vẫn có một viễn cảnh khá tích cực. Giá văn phòng cho thuê của Việt Nam đang đứng thứ 17 và giá căn hộ đứng thứ 30. Mặc dù chi phí xây dựng đang tăng nhưng vẫn được coi là thấp hơn các nước trong khu vực. Nguồn vốn FDI đổ vào BĐS dự kiến tiếp tục duy trì trong năm 2008 do Việt Nam tiếp tục được đánh giá là nước có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất và tốc độ đô thị hóa nhanh trong số các nền kinh tế mới nổi.

Những yếu kém trong hoạt động các ngân hàng thương mại lộ ra trong điều kiện thị trường tài chính tiền tệ gặp khó khăn

7. Hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại

Ngân hàng là lĩnh vực nhạy cảm nhất với các biến động của kinh tế vĩ mô, nên không ngạc nhiên khi hệ thống ngân hàng thương mại đã bị ảnh hưởng nặng nề từ các điều chỉnh của Ngân hàng nhà nước trong thời gian qua.

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 theo con số chính thức là 57% so với năm 2006 (các năm trước từ 20 - 25%). Mục tiêu ngay từ đầu năm của Ngân hàng Nhà nước là kiềm chế tỷ lệ tăng này ở mức 30%. Các điều chỉnh gần đây nhằm giảm tốc độ này được hướng trực tiếp vào 2 mảng kinh doanh đầy nhạy cảm, có tác động nhanh và trực tiếp tới cả hệ thống tài chính và tiền tệ là chứng khoán và bất động sản. Trong khi các biện pháp kiểm soát là cần thiết trong chừng mực giảm các yếu tố đầu cơ thì các biện pháp nhằm nâng đỡ các thị trường này phát triển ổn định cũng quan trọng không kém và cần được chú trọng hơn nữa trong thời gian tới.

Đầu năm cũng là thời điểm mà vốn khả dụng của các ngân hàng thương mại ở mức thấp nhất trong năm do nhu cầu vốn tăng cao cho các hoạt động kinh tế. Năm nay, cộng thêm với các biện pháp mạnh tay của Ngân hàng Nhà nước, nhiều ngân hàng thương mại lập tức gặp vấn đề trong việc đảm bảo khả năng thanh khoản. Có thể nói không chỉ vấn đề thanh khoản trong ngắn hạn mà cả việc cân đối các nguồn vốn theo kỳ hạn trong hoạt động kinh doanh là vấn đề lâu nay của các ngân hàng thương mại. Cho dù Ngân hàng Nhà nước vẫn đang có đủ điều kiện để hỗ trợ các ngân hàng thương mại đảm bảo khả năng thanh khoản thì các yếu kém này sẽ trực tiếp ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2008.

Giá vàng liên tục tăng cao nhưng cũng biến động rất mạnh trong Quý 1

Giá dầu vẫn giữ mức 3 con số trong Quý 1

8. Giá vàng, giá dầu đạt đến các mốc kỷ lục mới



Nguồn: Goldseek.com

Giá vàng thế giới cuối Quý đạt 938 USD/oz tăng đúng 100 USD so với cuối năm 2007 và kỷ lục của giá vàng trong nước đạt 1.835.000 đồng/chỉ, tăng 185 ngàn đồng/chỉ so với cuối năm 2007. Trong Quý 1/2008, giá vàng thế giới biến động với biên độ khá mạnh. Nếu như đầu Quý 1, khá nhiều nhà đầu tư đã rút vốn ra khỏi thị trường chứng khoán để đổ vào đầu tư vàng thì đến cuối tháng 3, không ít nhà đầu tư đã thận trọng rút vốn ra khỏi vàng vì tính nhạy cảm quá cao của mặt hàng này.

Giá dầu cuối Quý 1 tiếp tục giữ mức cao 100,98USD/thùng, bằng mức giá cuối năm 2007 (100USD/thùng). Tuy nhiên diễn biến giá trong Quý có nhiều biến động. Hậu quả của áp lực biến động giá dầu thế giới đã khiến Bộ Tài chính quyết định điều hành giá xăng theo thị trường và có kiểm soát. Diễn biến này đã tác động khá mạnh đến áp lực chi tiêu của người tiêu dùng trong nước cũng như chi phí đầu vào cho các ngành sản xuất nói chung, đặc biệt là các ngành vận tải, vật liệu xây dựng.

Mức vốn hóa thị trường giảm mạnh sau đợt sụt giảm trong Quý 1

Thông kê cơ bản thị trường chứng khoán Việt Nam Quý 1- 2008

- Tính đến ngày 31/3/2008, mức vốn hoá toàn thị trường đạt khoảng 307 ngàn tỷ đồng, chỉ chiếm khoảng 25% GDP. Hiện nay, mức vốn hóa này giảm 48% so với mức vốn hóa thị trường cuối năm 2007 bắt nguồn từ đà sụt giảm rất lớn trong Quý 1 vừa qua.
- Tính tới cuối Quý 1- 2008, có 150 doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và 133 doanh nghiệp niêm yết tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Trong Quý 1 năm 2008, Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM đã thực hiện được 56 phiên giao dịch với tổng khối lượng gần 545 triệu cổ phiếu, 37 triệu chứng chỉ quỹ và 165 triệu trái phiếu tương ứng giá trị 55.627 tỷ đồng; bình quân đạt 839 tỷ đồng/phiên. Tại sàn Hà Nội, những con số tương ứng là gần 229 triệu chứng khoán với giá trị 15.131 tỷ đồng; bình quân đạt 261 tỷ đồng/phiên.
- Số tài khoản giao dịch cá nhân tính đến 31/1/2008 đạt 365.061 tài khoản. Cuối Quý I năm 2008 có 87 công ty chứng khoán và 30 công ty quản lý quỹ đang hoạt động. Cuối năm 2007, có 70 công ty chứng khoán và 23 công ty quản lý quỹ được phép hoạt động.
- Tính đến 31/3/2008 có trên 10.000 tài khoản giao dịch thuộc khối đầu tư nước ngoài, trong đó có trên 640 tài khoản là của các tổ chức đầu tư nước ngoài. Con số này gia tăng khá lớn khi tổng số tài khoản thuộc khối này trong năm 2007 đạt ở con số 7.500, trong đó có 300 tài khoản của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.
- Tính đến 31/3/2008, nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ khoảng 22% cổ phần của các công ty niêm yết, doanh số giao dịch chiếm khoảng 34% giao dịch toàn thị trường. Giá trị danh mục đầu tư của họ trên thị trường chính thức ước đạt 4,17 tỷ USD, giảm 45% so với thời điểm cuối năm 2007 (7,6 tỷ USD);
- Theo thống kê UBCKNN, trong Quý I năm 2008 có 15 công ty được phép chào bán hơn 61 triệu cổ phiếu ra công chúng, tương ứng với khoảng trên 1.361 tỷ đồng. Tổng khối lượng phát hành năm 2007 là 2,46 tỷ cổ phiếu với giá trị tương ứng trên 48.000 tỷ đồng.

Theo thống kê của UBCKNN, khối lượng lưu hành trái phiếu chính phủ đến cuối Quý I năm 2008 trên thị trường niêm yết chiếm hơn 11% GDP. Giao dịch trái phiếu chính phủ đang phân tán tại HASTC (184 loại) và HOSE (409 loại). Ngoài ra còn khoảng 215 loại trái phiếu không giao dịch. Bước sang Quý II năm 2008, UBCKNN đang gấp rút xây dựng thị trường giao dịch trái phiếu Chính phủ thứ cấp theo như lộ trình đã được phê duyệt của Bộ Tài chính.

Diễn biến trên thị trường chứng khoán

Trước các biến động lớn từ nền kinh tế vĩ mô và ảnh hưởng trực tiếp của các chính sách điều chỉnh của Chính phủ, thị trường không tránh khỏi biến động lớn nhất từ trước tới nay.

1. Tâm lý nặng nề từ các biện pháp thắt chặt tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước và triển vọng kinh tế không mấy sáng sủa năm 2008 phủ bóng đen lên các báo cáo tài chính 2007 của các công ty

Các chính sách điều hành kinh tế vĩ mô trong Quý I đã phần tạo ra hiệu ứng trái chiều đối với thị trường và mức ảnh hưởng chỉ có tác dụng trong ngắn hạn

Từ giữa tháng 1/2008, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) liên tục áp dụng các chính sách thắt chặt tiền tệ như hạn chế mua vào ngoại tệ, giảm tỷ lệ dư nợ cho vay mua chứng khoán, thắt chặt cho vay kinh doanh bất động sản, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại, đồng loạt tăng các loại lãi suất chủ chốt. Mới đây NHNN đã tiến hành rút một lượng lớn tiền mặt ra khỏi lưu thông qua việc phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu bắt buộc. Trước đó, IPO Vietcombank cũng đã hút một lượng tiền tương đối lớn từ lưu thông.

Về lý thuyết, rút bớt tiền mặt ra khỏi lưu thông có tác dụng làm giảm lạm phát, nhưng những mặt trái của nó là ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán và đến bản thân các doanh nghiệp niêm yết. Dưới tác động của chính sách tiền tệ, lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại dao động ở mức 15%, tăng 3%/năm chỉ trong mấy ngày khiến chi phí vốn của doanh nghiệp tăng cao vì “bão” lãi suất, đặc biệt đối với các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu cao.

Đối với doanh nghiệp xuất khẩu, rủi ro tỷ giá đã và đang là nguy cơ mà họ phải đối đầu. Việc không ngừng tăng lãi suất cho vay càng tạo cho họ một gánh nặng thực sự trong quá trình cạnh tranh về giá với các nước khu vực và trên thế giới.

Trong Quý 1/2008 nhiều doanh nghiệp đã công bố báo cáo tài chính 2007 với những kết quả ấn tượng. Hầu hết các doanh nghiệp niêm yết đạt vượt các chỉ tiêu lợi nhuận đặt ra cho năm 2007. Dù vậy, hệ quả trước mắt từ các chính sách tiền tệ đã góp phần gây ra sự sụt giảm mạnh mẽ của thị trường Chứng khoán trong suốt thời gian từ giữa tháng 1 đến cuối tháng 3. VN-Index không ngừng xuyên thủng đáy 900 điểm từ đầu tháng 1 và đã có thể chạm ngưỡng 450 điểm nếu không có sự tác động từ việc giảm biên độ giao dịch của UBCKNN.

2. Các tổ chức và các ngân hàng đua bán chứng khoán trong thời điểm thị trường rất xấu càng làm thị trường trầm trọng hơn

Đối với dịch vụ cầm cố, repo chứng khoán tại ngân hàng và các tổ chức tài chính, khi thị giá giảm xuống dưới mức giá cầm cố, bắt buộc nhà đầu tư phải bổ sung phần tiền thiếu hụt nhằm giảm thiểu tỷ lệ nợ xấu. Tuy nhiên

Bán tháo cổ phiếu cổ phiếu cầm cố từ ngân hàng và các công ty chứng khoán là nguyên nhân sâu xa dẫn đến sự sụt giảm thị trường và tạo tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư

Nhiều biện pháp được đưa ra nhằm giải cứu thị trường chứng khoán, tuy nhiên đây mới chỉ là các giải pháp tình thế nhằm tạo thời gian cho Chính phủ “điều chỉnh” lại các chính sách kinh tế vĩ mô trước đó

trong thời điểm này, đa phần các nhà đầu tư chứng khoán đều bị “kẹt” vốn trên thị trường chứng khoán niêm yết hoặc chưa niêm yết và không có khả năng về mặt tài chính.

Trong thời gian suy giảm vừa qua, đặc biệt từ giữa tháng hai đến cuối tháng ba, ngoài tâm lý hoảng loạn của đại bộ phận nhà đầu tư phải kể đến hành động bán tháo cổ phiếu cầm cố, repo từ phía ngân hàng và các tổ chức tài chính. Một số mã bluechip giảm sâu như SSI, FPT, DPM có nguy cơ xuống thấp hơn giá cầm cố đã được các tổ chức này bán giá sàn với khối lượng lớn là nguyên nhân quan trọng dẫn tới sự sụt giảm của thị trường.

Trước tác động tiêu cực từ việc bán tháo này, ngày 25/3/2008, Văn phòng Chính phủ có công văn số 1909/VPCP-KTTH gửi các bộ ngành, thực hiện 6 biện pháp của Chính phủ đưa ra, trong đó có đề cập đến biện pháp “Thủ tướng giao Ngân hàng Nhà nước chỉ đạo các ngân hàng thương mại Nhà nước và vận động các ngân hàng thương mại cổ phần quyết định chưa giải chấp các hợp đồng cầm cố, repo chứng khoán; cho vay tái chiết khấu với lãi suất 9% khi ngân hàng thương mại thiếu thanh khoản tạm thời mà không thể đi vay ở các kênh khác với mức lãi suất 9%”.

Sau quyết định điều chỉnh biên độ giao dịch từ UBCKNN, cùng với việc ngừng xả hàng từ ngân hàng và các tổ chức tài chính, thị trường đã có dấu hiệu phục hồi trở lại, tuy nhiên khối lượng giao dịch dừng ở mức rất hạn chế.

3. Nỗ lực của Chính phủ trong việc hỗ trợ thị trường

Vào trung tuần tháng 2, UBCKNN đang hoàn thiện khâu cuối cùng để trình Chính phủ đề án cho phép thành lập công ty quản lý Quỹ 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam. Như vậy, tiến trình này đã được thực hiện sớm hơn dự định 5 năm theo cam kết WTO. Theo đó, khi có được giấy phép thành lập loại hình công ty này từ SSC, công ty quản lý quỹ được phép thành lập quỹ đầu tư và huy động vốn từ công chúng trong nước, nhà đầu tư nước ngoài.

Cũng trong khoảng nửa cuối tháng 2, Văn phòng Chính phủ đã có công văn truyền đạt ý kiến của Thủ tướng chấp thuận cho phép nhà đầu tư Morgan Stanley International Holding được mua cổ phần chính chủ của Công ty tài chính dầu khí bằng USD. Đồng thời, Chính phủ cũng chính thức giao cho Ngân hàng Nhà nước kết hợp với Bộ Tài chính nghiên cứu khả năng cho mua chứng khoán trong các đợt IPO bằng USD trong thời gian tới. Tuy nhiên khả năng này mới chỉ áp dụng đối với việc mua cổ phần của các đơn vị nhà nước cổ phần hóa mà chưa áp dụng đối với các công ty cổ phần, kể cả khối ngân hàng cổ phần khi tăng vốn điều lệ. Đây là phương án kích cầu, tránh phát hành thêm tiền đồng để đáp ứng nhu cầu hoán đổi của nhà đầu tư, tuy nhiên nếu xét về lâu dài có thể sẽ khiến nền kinh tế rơi vào tình trạng “đô la hóa” cao. Điều này gây khó khăn trong các chính sách điều tiết thị trường tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước, khi hiện

IPO doanh nghiệp nhà nước cùng với những định giá không sát với thị trường không còn là “món ăn” hấp dẫn nhà đầu tư

Lịch sử vẫn luôn thể hiện hành động bán ra của nhà đầu tư nước ngoài khi thị trường lên, và mua vào khi thị trường xuống. Trong khi đa phần nhà đầu tư trong nước hành xử ngược lại trong trạng thái tâm lý hoang mang

tại có đến 38% tiền gửi tiết kiệm trong ngân hàng là bằng ngoại tệ.

Đầu tháng 3 năm 2008, Bộ trưởng Bộ Tài chính Vũ Văn Ninh thông báo về việc giới hạn room của nhà đầu tư nước ngoài trong công ty đại chúng chưa niêm yết sẽ được nâng từ mức cho phép 30% lên tối đa 40%. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính còn có các hành động cụ thể như việc quyết định chưa đánh thuế thu nhập từ đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân trong năm 2008.

Sự kiện SCIC được phép tham gia mua cổ phiếu chỉ là một trong số nhiều giải pháp mang tính chất hỗ trợ của Chính phủ trong ngắn hạn. Hiệu ứng SCIC cũng chỉ chứng tỏ được sức mạnh hỗ trợ tâm lý trong 3 phiên tăng trần giao dịch sau đó, để rồi tiếp tục quay trở lại với xu hướng giảm gần tối đa biên độ trong suốt nửa cuối tháng 3.

Tuy nhiên, hành động mạnh của UBCKNN trong quyết định giảm đồng loạt biên độ giao dịch hai sàn HOSE và HASTC xuống tương ứng mức +/-1% và +/-5% đã đem lại tín hiệu khả quan. Thị trường trong hai phiên giao dịch cuối Quý I đã tăng lên với mức gần sát biên độ giao dịch mới. Cùng với những dấu hiệu ổn định về tính thanh khoản trong hệ thống ngân hàng thương mại và sự bình ổn giá tiêu dùng trong tháng 3 so với hai tháng trước đó, Chính phủ đã phần nào lấy lại niềm tin nhà đầu tư trong vai trò can thiệp hỗ trợ thị trường.

4. Các IPO không nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư

Trong ba tháng đầu năm 2008, hơn 30 IPO của các doanh nghiệp đã diễn ra trong điều kiện thị trường đi xuống mạnh. Tuy nhiên hầu hết các IPO này đều không bán hết được số cổ phần chào bán. Điển hình là kết quả IPO của hai “ông lớn” hoạt động trong ngành Bia- rượu-nước giải khát, trong đó Sabeco chỉ bán được 61% trong tổng số 128.257.000 cổ phần chào bán và Habeco thì chỉ bán được 12.6% trong tổng số 34.770.000 cổ phần chào bán. Habeco đã chọn cho mình một “Mạnh thường quân” Carlsberg để hoàn thành quá trình IPO mà không phải quan tâm đến sự tham gia của giới đầu tư. Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp NN lớn nào cũng tìm cho mình được đối tác chiến lược “hào phóng” như Carlsberg. Nhà đầu tư đã thực sự cảnh giác với những cuộc IPO có giá chào bán quá cao, không còn đem lại lợi ích cho người tham gia đầu giá. Thậm chí, có những IPO mà mức giá chào bán xấp xỉ mệnh giá như công ty Thái Dương (10.500 đồng/cổ phiếu), công ty cấp nước Ninh Thuận (11.000 đồng/cổ phiếu), tổng giá trị cổ phần bán được cũng chỉ tương ứng là 51% và 9%.

Bóng ma khủng hoảng kinh tế toàn cầu bao trùm thị trường chứng khoán, tạo tâm lý bất ổn trong mục tiêu đầu tư dài hạn của các nhà đầu tư

Tỷ giá có xu hướng giảm và lãi suất ở mức cao làm cho trái phiếu chính phủ Việt Nam trở thành kênh đầu tư hấp dẫn

5. Nhà đầu tư nước ngoài hành xử ngược với nhà đầu tư trong nước

Từ sau tết Nguyên Đán đến hết tháng 3, xu hướng chính của thị trường là xu hướng đi xuống. Phần lớn các phiên giao dịch trong giai đoạn này, nhà đầu tư nước ngoài mua vào nhiều hơn bán ra chủ yếu tập trung ở các mã có sức ảnh hưởng lớn tới thị trường. Các mã chứng khoán được nhà đầu tư mua vào nhiều nhất bao gồm ANV, DHG, DPM, HPG, PPC, PVD và SSI với tổng khối lượng mua lên tới 34,4 triệu đơn vị tương đương giá trị 2,717 tỷ đồng, trong khi khối lượng bán ra chỉ bằng 13,2 triệu đơn vị tương đương với 999 tỷ đồng. Như vậy, khi thị trường sụt giảm, khối nhà đầu tư ngoại đã mua vào với khối lượng lớn và khi thị trường đi lên họ lại bán ra khá mạnh, trái ngược với động thái của nhà đầu tư trong nước.

Nhìn chung, tổng khối lượng và giá trị mua vào trong giai đoạn này của nhà đầu tư nước ngoài đang duy trì ở mức gấp 1,6 lần khối lượng và giá trị bán ra. Điều này vẫn khẳng định sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài trong mục tiêu đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam thời điểm này.

6. Lực đỡ không đủ mạnh cùng những dự đoán bi quan về kinh tế thế giới tiếp tục làm thị trường suy giảm

Kinh tế thế giới mà sâu xa bắt nguồn từ cơn lốc khủng hoảng nền kinh tế Mỹ đang trên đà xuống dốc. Hiện tại, với tỷ lệ chiếm tới 25% tổng GDP toàn thế giới và đóng vai trò quan trọng trong các giao dịch tài chính quốc tế, Mỹ đã chứng tỏ sự ảnh hưởng mạnh mẽ tới các nền kinh tế khác khi dấu hiệu khủng hoảng xảy ra. Tính đến cuối Quý I, cùng với việc 3 lần cắt giảm lãi suất, FED đã bơm ra tổng cộng khoảng 360 tỷ USD cho các ngân hàng thương mại thông qua hình thức cho vay ngắn hạn. Đây được coi là động thái quyết đoán và mạnh mẽ nhằm ngăn chặn sự tháo chạy của giới đầu tư sau khi ngân hàng Bear Stearns được JP Morgan Chase mua lại dưới sự hậu thuẫn của FED. Tiếp đến, thông tin về những lo ngại liên quan đến ngân hàng đầu tư số 4 của Mỹ là Merrill Lynch và ngân hàng UBS phải tung ra khoản tiền lần lượt là 6 và 11 tỷ USD nhằm cứu vãn tình hình tín dụng đang xấu đi.

Trong xu hướng thị trường chứng khoán đổ dốc, việc tiếp nhận các thông tin không tích cực này khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên hoài nghi về khả năng chống đỡ của Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh lạm phát tăng cao trong 3 tháng đầu năm, những khó khăn từ chính sách tiền tệ và hiện tượng mất dần tính thanh khoản trên thị trường chứng khoán.

Cũng chính tâm lý lo ngại Việt Nam sẽ bị cuốn theo cơn lốc khủng hoảng của Mỹ, nhiều nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn khi quyết định tham gia vào thị trường thời điểm hiện tại và trong cả thời gian tới đây.

7. Trái phiếu chính phủ Việt Nam cũng trở thành kênh đầu tư hấp dẫn

Tính chung trong Quý I năm 2008, có tổng cộng hơn 164 triệu trái phiếu được giao dịch thành công tương ứng với giá trị gần 17.000 tỷ đồng. Như vậy giá trị giao dịch trái phiếu trong giai đoạn này chiếm tới 30% trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Như vậy, giao dịch trái phiếu trong thời gian vừa qua đã gấp hơn hai lần giao dịch trong Quý IV năm 2007. Nguyên nhân của sức mua cao này chủ yếu do tỷ lệ lãi trái phiếu Chính phủ Việt Nam cao hơn so với mặt bằng trái phiếu quốc tế và có lợi về chênh lệch tỷ giá khoảng 5% - 10% khi chuyển nhượng trái phiếu từ VND sang USD do sự tăng giá liên tục của Đồng Việt Nam so với USD.

Trong tổng giá trị trên, một lượng lớn giao dịch được thực hiện bởi khối nhà đầu tư nước ngoài. Đứng trước xu thế giảm không xác định được điểm đáy trong thời gian vừa rồi, cùng với sự bất ổn về tình hình kinh tế Mỹ và sự sụt giá của đồng USD, giá trị đầu tư vào trái phiếu của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng đáng kể. Theo thống kê của UBCKNN, trong giai đoạn từ 01/01 đến 31/03, nhà đầu tư nước ngoài đã mua vào gần 85 triệu đơn vị trái phiếu tương đương giá trị 8.870 tỷ đồng, trong khi khối lượng bán ra chỉ đạt khoảng 50 triệu đơn vị tương đương 5,319 tỷ đồng. Tính riêng trong tháng 3, có những phiên nhà đầu tư nước ngoài mua vào hơn 10 triệu trái phiếu Chính phủ, chiếm 80%-90% tổng khối lượng trái phiếu Chính phủ giao dịch trên thị trường với tổng giá trị giao dịch lên đến vài ngàn tỷ đồng mỗi phiên.

Thời gian tới, toàn bộ hoạt động giao dịch trái phiếu Chính phủ và các loại trái phiếu khác đang niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) sẽ được tập trung giao dịch tại HASTC nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý trái phiếu. Bên cạnh đó, Chính phủ đang soạn thảo quy chế rất mới về mua bán lại trái phiếu Chính phủ bằng giao dịch repo.

DỰ BÁO QUÝ 2 - NĂM 2008

Kinh tế thế giới tiếp tục phát triển chậm lại

**Kinh tế Mỹ trong giai đoạn
ảm đạm, thời gian phục hồi
hiện tại khó dự đoán**

**Kinh tế Châu Âu và Nhật
Bản cũng đang gặp nhiều
khó khăn**

**Kinh tế các nước đang
phát triển cũng bị ảnh
hưởng dù rằng mức độ có
giảm đi so với trước đây**

- Trong thông báo đi kèm quyết định giảm lãi suất ngày 18 tháng 3 năm 2008, FED nhận định triển vọng bất ổn của lạm phát tại Mỹ đang gia tăng. Và cùng với các biện pháp trước đó FED hy vọng sẽ giảm thiểu các rủi ro với nền kinh tế; tuy nhiên các nhân tố rủi ro cho tăng trưởng vẫn còn. FED cũng đề ngỏ khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất trong thời gian tới. Bằng việc cắt giảm lãi suất, bơm tiền vào nền kinh tế, Chính phủ Mỹ đang hy vọng giữ vững sự ổn định thị trường tài chính cũng như phục hồi đà tăng trưởng của nền kinh tế trong thời gian sớm nhất. Tuy vậy với các thống kê xấu về tăng trưởng GDP, lạm phát, thất nghiệp và tiêu dùng, hầu hết các nhà phân tích độc lập trên thị trường Mỹ đều nhận định kinh tế Mỹ đã hoặc sẽ sớm bước vào chu kỳ suy thoái mới. Thời gian phục hồi của nền kinh tế chiếm 25% GDP toàn cầu này ngược lại rất khó dự đoán, các nhận định lạc quan cho rằng có thể vào Quý 3 - 2008, trong khi các ý kiến bi quan hơn cho rằng chỉ có thể xảy ra sớm nhất trong đầu năm 2009.
- Tại khu vực đồng tiền chung Châu Âu, tình hình kinh tế cũng đang có diễn biến bất lợi, các chỉ số niềm tin của thị trường đối với nền kinh tế vẫn đang trên đà suy giảm kể từ giữa năm 2007 và hiện đang ở mức ngưỡng trung bình dài hạn. Báo cáo mới nhất cuối tháng 3 của Ủy ban Châu Âu cho thấy tăng trưởng GDP (theo năm) của khu vực này trong Quý 4 – 2007 đã giảm còn 2,2% so với mức 2,6% trong Quý 3 – 2007. Dự báo của cơ quan này về GDP cho năm 2008 cũng bị điều chỉnh giảm xuống 1,8% so với mức dự báo 2,2% đưa ra cuối năm 2007. Kinh tế Nhật Bản cũng không khả quan hơn. Sản xuất công nghiệp của Nhật Bản giảm mạnh trong Quý 1 trong lúc đồng Yên liên tục đà tăng giá so với USD từ tháng 7- 2007 (120 Yên/USD) và hiện giờ được giao dịch quanh mức 100 Yên/USD. Trong khi đó lạm phát gia tăng nhanh đạt 1% trong tháng 2, mức kỷ lục trong vòng 10 năm trở lại đây.
- Mỹ và các nền kinh tế phát triển khác với quy mô và ảnh hưởng của mình vẫn đang là đầu tàu của kinh tế thế giới. Mặc dù vậy, các số liệu và nghiên cứu gần đây của các tổ chức tài chính quốc tế như IMF chỉ ra rằng mức độ phụ thuộc của tăng trưởng của các nước đang phát triển vào các nền kinh tế phát triển đang giảm dần. Trước suy thoái của kinh tế Mỹ, các nước như Trung Quốc và Ấn Độ đã giảm dự báo tăng trưởng của mình trong năm 2008 nhưng tăng trưởng của các nước này khả năng vẫn sẽ đạt mức ấn tượng 8 – 9%. Điều này cũng được kỳ vọng sẽ góp phần giảm thiểu các rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu mỗi khi các nền kinh tế lớn gặp khó khăn.

Giá vàng, giá dầu tiếp tục giữ mức cao trong điều kiện USD tiếp tục mất giá

- Khả năng hồi phục USD trong Quý 2 là khá thấp. FED có thể sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất, đồng USD nhiều khả năng sẽ tiếp tục mất giá so với hầu hết các đồng tiền chủ chốt khác.
- Lo ngại của các chuyên gia phân tích thị trường thế giới như đề cập trong bản báo cáo năm 2007 của FPTS theo đó 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 đã trở thành sự thực trong Quý 1-2008. Cũng theo các chuyên gia này, khả năng giảm giá của dầu trong Quý 2 là khó xảy ra. Bất chấp sự suy giảm của kinh tế toàn cầu, Báo cáo tháng 3 của OPEC dự đoán về nhu cầu dầu thế giới không có sự suy giảm trong Quý 2 – 2008 so với các ước tính trước đó. Thực tế dự trữ dầu của Mỹ vẫn đang trên đà tăng từ đầu năm 2008 sau khi giảm liên tục trong năm 2007. Tuy vậy, với đà suy thoái của USD so với hầu hết các đồng tiền chủ chốt, dầu đã trở thành một công cụ phòng vệ đáng kể cho các nhà đầu tư. Đây cũng là lý do mà Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC), cũng như các nước ngoài OPEC tiếp tục giữ nguyên nguồn cung trong cuộc họp vào tháng 3. Giá dầu liên tục giữ ở mức cao, cùng với giá lương thực tăng mạnh, là nguyên nhân chính dẫn đến lạm phát gia tăng trên phạm vi toàn cầu trong Quý 1 – 2008 và xu hướng này nhiều khả năng vẫn sẽ tiếp tục trong Quý 2.
- Cung cầu vàng vẫn có sự chênh lệch như đã đề cập trong báo cáo năm 2007 tuy nhiên không phải là nhân tố chính thúc đẩy giá vàng cao kỷ lục trong thời gian gần đây. Cũng giống như dầu, vàng được giao dịch chủ yếu bằng USD nên đã trở thành một món đầu tư an toàn trước nguy cơ khủng hoảng tài chính toàn cầu và sự giảm giá của USD. Tuy vậy, yếu tố đầu cơ cũng là nguyên nhân giúp đẩy giá vàng thế giới lên mức kỷ lục trong thời gian qua. Giá vàng trong Quý 2 năm 2008 có thể sẽ vẫn được hậu thuẫn bởi các yếu tố: Lãi suất cơ bản đối với USD giảm, lạm phát gia tăng và thị trường chứng khoán đi xuống. Tuy nhiên rủi ro đi kèm trong việc đầu tư vàng tại thời điểm hiện tại là rất cao. Trong lịch sử giá vàng đã từng đạt tới mức 847USD năm 1980. Ngay sau thời điểm đó giá vàng cũng đã giảm mạnh gần 50% và gây thiệt hại lớn cho những nhà đầu tư vàng.

Mục tiêu mới cho lạm phát là không cao hơn năm ngoái (12.6%). Đây vẫn là một mục tiêu rất thách thức

Một số dự báo về tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam Quý 2- 2008

1. Lạm phát

Như nhận định trong báo cáo năm 2007 xét tình hình lạm phát năm 2007 và tình hình giá năng lượng tiếp tục tăng, khó có khả năng Việt Nam duy trì được lạm phát dưới mức tăng trưởng. Gần đây, Chính phủ đã điều chỉnh mục tiêu lạm phát năm nay không cao hơn năm ngoái. Đây vẫn sẽ là mục tiêu khá thách thức, đòi hỏi chính sách tài

chính tiền tệ đồng bộ và còn phụ thuộc vào các diễn biến trên thị trường thế giới.

Tuy còn phụ thuộc vào hiệu quả các chính sách trong thời gian tới, triển vọng lạm phát trong Quý 2/2008 có thể sẽ được kiềm chế do các yếu tố/chính sách sau đây:

- Cắt giảm các khoản đầu tư bằng vốn Nhà nước tại các dự án kém hiệu quả và giãn tiến độ các dự án chưa cần thiết, kiểm soát chặt các khoản đầu tư của các doanh nghiệp nhà nước. Biện pháp này cần có thời gian để phát huy tác dụng nhưng hành động kịp thời của Chính phủ là rất cần thiết trong thời điểm hiện tại.
- Hạn chế xuất khẩu gạo: giá lúa gạo trên thế giới đã tăng 50% trong 2 tháng đầu năm, gây sức ép lên nguồn cung trong nước và giá thu mua của doanh nghiệp xuất khẩu gạo đã đẩy giá gạo trong nước lên cao. Các mặt hàng lương thực thực phẩm khác chắc chắn có mối liên hệ giá nhất định với giá gạo do đó được kỳ vọng cũng sẽ kìm hãm được tốc độ tăng giá sau quyết định này. Lương thực thực phẩm cũng là các mặt hàng có tốc độ tăng giá cao nhất kể từ đầu năm, lương thực tăng 17,9% và thực phẩm tăng 13,1% so với tháng 12/2007. Mặt hàng này ước tính có trọng số khoảng 43-47% trong CPI của Việt Nam.
- Tăng thuế nhập khẩu ô tô và các mặt hàng không thiết yếu: mặc dù gây nhiều tranh cãi, Chính phủ vẫn quyết định tăng thuế nhập khẩu ô tô từ 60% lên 70%. Động thái này có thể giúp giảm tình trạng nhập siêu trong năm 2008 (Giá trị nhập khẩu ô tô trong năm 2007 đạt gần 1,5 tỷ USD tăng 100% so với năm 2006, và trong Quý 1 đã đạt tới 614 triệu USD). Chính phủ cũng có thể xem xét tăng thuế các mặt hàng không thiết yếu khác trong thời gian tới.
- Rút tiền gửi từ của các kho bạc tại các NHTM nhà nước về NHNN. Số tiền này tính đến cuối năm 2007 vào khoảng 52.000 tỷ đồng. Thực hiện việc này sẽ giúp NHNN thêm chủ động trong việc điều hành chính sách tiền tệ và cung tiền. Hiện tại các NHTM nhà nước đang xây dựng lộ trình cho việc này nhằm giảm thiểu các tác động đến hoạt động của các ngân hàng.
-

Tăng trưởng xuất khẩu gặp khó khăn nhưng vẫn nhiều khả năng đạt mục tiêu

2. Tỷ giá USD/VND và hoạt động xuất nhập khẩu

- Xét tình hình vĩ mô hiện tại, việc điều hành tỷ giá sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc góp phần ổn định vĩ mô. Trong Quý 1, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành nhiều chính sách nhằm gia tăng độ linh hoạt trong điều hành tỷ giá như xem xét cho mua ngoại tệ thỏa thuận, mở rộng biên độ giao dịch từ 0,75% lên 1%. Ngân hàng Nhà nước có thể sẽ tiếp tục mở rộng biên độ giao dịch lên trên mức 1% trong Quý 2 này.
- Xuất khẩu sang Mỹ năm 2007 đứng hàng đầu và chiếm 1/5 tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam (khoảng 10 tỷ USD). Số liệu tháng 1 mới

Thu hút FDI vẫn sẽ đạt mục tiêu đề ra

Mục tiêu tăng trưởng GDP đã điều chỉnh giảm, khả năng điều chỉnh giảm nữa vẫn có thể xảy ra

Kinh tế trong Quý 2 vẫn sẽ ẩn chứa nhiều khó khăn

được công bố cuối tháng 3 bởi Tổng cục thống kê cũng cho thấy xuất khẩu sang Mỹ vẫn đang chiếm khoảng 22% tổng giá trị xuất khẩu và bằng 117% mức trung bình hàng tháng năm 2007. Dự báo của Tham tán thương mại Việt Nam tại Mỹ đưa ra cuối tháng 2 cho rằng, giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ trong năm nay sẽ tăng trưởng ở mức 23-25% (so với mức 39% của năm 2007) với các mặt hàng chính vẫn sẽ là dệt may, đồ gỗ, giày dép, thủy sản và thiết bị điện. Tuy vậy, theo nhận định của Ngân hàng Thế giới (World Bank), các ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế Mỹ đến các nền kinh tế đang phát triển chỉ có thể được cảm nhận rõ hơn trong nửa sau của năm 2008.

- Diễn biến mới đây về tỷ giá và các tuyên bố của Ngân hàng Nhà nước như phân tích ở trên cho thấy tỷ giá VND/USD nhiều khả năng sẽ diễn biến có lợi cho hoạt động xuất khẩu trong Quý 2, dù rằng rủi ro do sự suy yếu của đồng đô la Mỹ vẫn đang rất lớn và vẫn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu.

3. Hoạt động đầu tư

- 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. Trong khi vốn thu hút nhiều khả năng sẽ đạt mục tiêu đề ra khi Quý 1 đã đạt trên 5,4 tỷ USD thì việc nâng cao vốn FDI giải ngân sẽ vẫn là bài toán khó khi các trở ngại cho việc giải ngân như giải phóng mặt bằng, cơ sở hạ tầng khó có thể giải quyết trong thời gian ngắn.

4. Tăng trưởng GDP

- Mục tiêu tăng GDP 8,5% đến 9% trong năm 2008 mà Chính phủ đặt ra cho năm 2008 từ cuối năm 2007 đã được điều chỉnh xuống mức 8,0% đến 8,5%. Khả năng Chính phủ sẽ trình Quốc hội chỉ tiêu tăng trưởng thấp hơn nữa cho năm 2008 trong phiên họp tới đây của Quốc hội. Trong tình trạng ảm đạm hiện tại của kinh tế toàn cầu 2008 thì mức tăng trưởng của Việt Nam trong năm nay nếu đạt 6,5 đến 7% cũng sẽ là con số ấn tượng.
- Khi các khó khăn do dịch bệnh trong Quý 1 vẫn đang ảnh hưởng tới nhiều địa phương trong sản xuất nông nghiệp thì Quý 2 có thể sẽ chứng kiến các khó khăn mới như tình trạng thiếu điện trong mùa khô có khả năng ảnh hưởng đến sản xuất công nghiệp. Tình trạng thiếu điện trong mùa khô là vấn đề thường xuyên gặp phải trong các năm qua khi Việt Nam tập trung chủ yếu vào phát triển thủy điện. Tuy nhiên, các dự báo cho thấy, khả năng thiếu điện trong mùa khô năm nay sẽ là nặng nề nhất. Điều này nếu xảy ra sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng trong các tháng tiếp theo của năm 2008.

Thị trường chứng khoán Quý 2 - 2008

- Theo UBCKNN, năm 2008, quy mô vốn hoá thị trường chứng khoán sẽ chiếm khoảng 50 - 60% GDP, như vậy thị trường chứng khoán sẽ cần phải phát triển mạnh về số lượng cũng như chất lượng hơn nữa trong Quý 2 năm 2008 để đạt được mức vốn hoá thị trường có tỉ trọng lớn trên GDP.
- UBCK tiếp tục hoàn thiện cơ chế chính sách đối với thị trường chứng khoán. Các kế hoạch phát triển thị trường năm 2008 mà UBCK đã đề ra được kỳ vọng sẽ triển khai sớm trong Quý 2 này.
- Dẫn tiến độ IPO sẽ tiếp tục được thực hiện. Bên cạnh đó, các chính sách trong việc thực hiện IPO cần có sự điều chỉnh trong đó đặc biệt quan trọng là việc xác định giá IPO hợp lý. Các chính sách cần cụ thể hóa chủ trương của Chính phủ không coi mục tiêu bán giá cao là ưu tiên hàng đầu trong việc cổ phần hóa và phát hành lần đầu ra công chúng. Lộ trình Cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước còn dài, ngay trong năm 2008 nguồn cung của thị trường dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh với nhiều DN nhà nước lớn. Để giải quyết vấn đề trên, trong Quý II năm 2008 UBCK đang xây dựng cơ chế xác định giá bán các DN nhà nước sát với giá hợp lý hơn. Đồng thời, quy chế bán đấu giá lần đầu cũng đang được xây dựng dựa trên thăm dò nhu cầu thị trường (book-building) để điều chỉnh giá sát với thị trường.
- 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 cũng 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. Như vậy khả năng thị trường sẽ có thêm nhiều DN lớn niêm yết làm tăng mức vốn hoá của thị trường, nhưng cũng làm tăng thêm 1 lượng cung lớn cho thị trường niêm yết. Điều đáng chú ý là giá Cổ phiếu của cả hai Doanh nghiệp này trên thị trường OTC đều thấp hơn rất nhiều mức giá bán trong đợt IPO, tính đến thời điểm cuối tháng 3/2008. Thị trường phi tập trung đã điều chỉnh giá các cổ phiếu này sát với nhu cầu thực sự, và trên thị trường niêm yết thì việc điều chỉnh này sẽ rõ ràng hơn. Chính điều này, một lần nữa sẽ giúp các nhà quản lý tiến hành các đợt IPO lớn sau đó một cách phù hợp hơn với thị trường và nhu cầu của nhà đầu tư.
- 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, đặc biệt là đối với các Công ty thuộc ngành Chứng khoán, Ngân hàng, Bảo hiểm sẽ hy vọng vực dậy thị trường OTC vốn đã “ngủ yên” cùng với sự sụt giảm của thị trường niêm yết. Hướng đi mới này cùng với mở rộng tỉ lệ sở hữu đối với các DN chưa niêm yết hy vọng sẽ làm tăng tính thanh khoản và khơi thông dòng vốn

đầu tư nước ngoài vào Việt Nam kể từ đầu năm 2008.

- 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.
- Việc hình thành các công cụ phái sinh chứng khoán sẽ giúp cho nhà đầu tư tự bảo vệ mình ngay cả khi thị trường chứng khoán đi xuống, đồng thời cũng sẽ làm tăng tính thanh khoản cho thị trường - một trong những yếu tố làm giảm khối lượng giao dịch trong thời gian cuối tháng 3.
- Khả năng mở rộng dần biên độ trong thời gian tới là khả thi khi mà thị trường đã phản ứng tích cực liên tục ngay khi UBCK quyết định siết chặt biên độ giao dịch chứng khoán xuống còn 1% và 2%, tương ứng cho sàn HoSE và HaSTC. Cùng với nhóm giải pháp mà UBCK đang soạn thảo xin ý kiến Chính phủ, thì đây chỉ là giải pháp tình thế nhằm trấn tĩnh tâm lý nhà đầu tư. Giai đoạn thu hẹp biên độ giao dịch này rõ ràng chỉ là trong ngắn hạn và sẽ sớm được trả về biên độ giao dịch như cũ. Tuy nhiên giải pháp này chỉ phát huy tác dụng khi mà các giải pháp sắp đưa ra của Chính phủ mang lại sự an tâm cho các nhà đầu tư về một thị trường phát triển ổn định chứ không dễ dàng bị bóp méo bởi bàn tay hữu hình.
- Như đã phân tích, sự tham gia của SCIC trong thời gian vừa qua là tương đối hạn chế. Hiện tại các cơ quan quản lý đang xem xét tách bạch chức năng kinh doanh và hỗ trợ thị trường. Nếu điều này được thực hiện sớm, SCIC sẽ tham gia mạnh hơn vào việc hỗ trợ thị trường trong Quý 2 này.

Nhận định

- Trong hai năm trở lại đây, thị trường thường có xu hướng đi lên nhẹ vào đầu Quý II do có sự hỗ trợ từ kết quả kinh doanh Quý I của các doanh nghiệp, và giảm dần ở hai tháng cuối Quý. Trước sự bất ổn nền kinh tế quốc dân giai đoạn đầu năm 2008, hoạt động của một số doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng khiến mục tiêu lợi nhuận không đạt được theo đúng kế hoạch đề ra. Cũng phải kể đến một số doanh nghiệp hoạt động độc lập với biến động thị trường và có khả năng kiểm soát tốt trước tác động của lạm phát, lợi nhuận của các doanh nghiệp này có thể đạt bằng hoặc cao hơn so với mức kỳ vọng.
- Các chính sách kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ do Chính phủ đề ra từ Quý IV năm 2007, và các chính sách điều chỉnh này cần có thời gian đệm, tức là thời gian hấp thụ chính sách này, trước khi bước vào thời điểm Quý III và IV là thời gian cao điểm hơn. Theo chúng tôi, khoảng thời gian 3 – 5 tháng sẽ là thích hợp để các giải pháp đồng bộ của Chính phủ phát huy tác dụng. Như vậy thì Quý II thị trường sẽ chịu sự điều chỉnh theo hướng của các chính sách kinh tế - tiền tệ này. Đây chính là thước đo quan trọng nhất tạo tâm lý ổn định nhà đầu tư khi

tham gia vào thị trường. Cũng xuất phát từ tác động trái chiều do sự quản lý thiếu đồng bộ từ các cơ quan chức năng mang lại trong Quý I, tâm lý nhà đầu tư cũng sẽ chịu ảnh hưởng rất nhiều khi Chính phủ đưa ra các công cụ điều tiết thị trường ngay sau khi có quyết định nới rộng biên độ. Sự giằng co trong diễn biến tâm lý nhà đầu tư giữa niềm tin và lòng hoài nghi sẽ khó đưa thị trường tới một kết quả tăng đột biến. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thiên về quan điểm thị trường sẽ có dấu hiệu hồi phục, và dấu hiệu này có thể diễn ra sớm hơn so với sự hồi phục của nền kinh tế.

- Quy luật cung cầu trên thị trường chứng khoán đang dần mất đi tính đại diện của nó, sự tham gia bất đắc dĩ của Cơ quan quản lý nhà nước nhằm kiểm soát đà suy giảm của thị trường khiến cho đa số các nhà đầu tư có phần “sợ hãi”. Họ sợ hãi do sự gia tăng tính khó dự đoán của các chính sách áp dụng đối với thị trường chứng khoán. Thị trường đã có những lúc “khó mua, khó bán” và đây lại là thời điểm khó ra quyết định đầu tư nhất. Tuy nhiên, theo kinh nghiệm đầu tư của Warren Buffet thì đây chính là lúc mà những nhà đầu tư tỉnh táo nên “tham lam”.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Trên khía cạnh Phân tích Kỹ thuật, chúng tôi xin tổng hợp diễn biến vận động trong Quý 1 năm 2008 cũng như những nhận định khái quát kịch bản cho Quý 2 năm 2008 của VN-Index như sau:

Quý 1/2008, VNI liên tục trượt dốc từ 921,07 điểm xuống 516,85, giảm 43,9%, trái ngược hoàn toàn với mong đợi của các nhà đầu tư cũng như lịch sử vận động của chỉ số này tròn một năm về trước. Những thông tin bất lợi từ nền kinh tế vĩ mô đã hoặc trực tiếp, hoặc gián tiếp tác động tiêu cực đến Thị trường Chứng khoán, bất chấp những cố gắng bình ổn từ phía Chính phủ. VNI liên tục phá vỡ các mốc điểm quan trọng, vô hiệu hóa các dự báo bằng công cụ PTKT. Thị trường chủ yếu vận động theo các sự kiện, với nhận biết duy nhất là “chỉ báo tâm lý” của nhà đầu tư. Gần đây nhất, khi hai sàn HOSE và HASTC bị thắt biên độ giao dịch về mức 1% và 2% thì việc dùng Phân tích kỹ thuật để dự báo Thị trường các trở nên khó khăn, đặc biệt với những dự báo xa (Tháng/ Quý). Ví như, dùng Fibonacci Retracement cho đồ thị Tháng, mức hoàn 61,8% cho chu kỳ dài hạn (2năm) ở 590 điểm đã bị xuyên thủng ngày 05/03/2008 - trái với lý thuyết mà theo đó VNI đáng lẽ đã phải bật lên khi chạm mức này để chấm dứt một chu kỳ vận động. Với Fibonacci Art chúng ta cũng có kết quả tương tự.

Dù sao với mỗi diễn biến Thị trường, bởi lý do này hay lý do khác, vẫn cho ta ít nhiều những đặc trưng vận động của nó. Xuất phát từ quan điểm này, chúng tôi trình bày ở đây các kịch bản thu trên khía cạnh Phân tích kỹ thuật:

Hiện tại, với vị trí khá thấp so với 2 đường MA-20 và MA-60, VNI có rất ít khả năng thiết lập một up trend ổn định trong nửa đầu Quý 2. Thực tế, với biên độ giao dịch 5%, chỉ số này cần từ khoảng 3 đến 5 ngày tăng mạnh

Bằng Momentum(23) ta cũng có điều tương tự. Chỉ báo này hiện nằm khá sâu (78%) so với đường chuẩn, và với biên giao dịch 5% thì cũng phải mất khoảng 03 tuần để phát tín hiệu đảo chiều Thị trường (cất lên đường chuẩn), trong khi con số này là gần 02 tháng đối với biên giao dịch 1% như hiện nay.

The image displays three stacked charts for Momentum (75.2898), WINDEX (516,590, 516,850, 516,680, +4,149.06), and Volume (2,704,480) from September 4 to April 17, 2009.

Momentum (75.2898): The top chart shows a red line representing momentum values ranging from approximately 70 to 120. A horizontal blue line is drawn at the 75.2898 level.

WINDEX (516,590, 516,850, 516,680, +4,149.06): The middle chart displays three data series: a black line (WINDEX), a red line (516,590), and an orange line (516,850). A blue line represents the 516,680 level. The y-axis ranges from 450 to 1150.

Volume (2,704,480): The bottom chart shows daily volume as green bars. The y-axis ranges from 0 to 25,000.

1. Tăng mạnh: VNI liên tục rời bỏ các kênh ngắn và trung hạn để quay về với xu hướng dài hạn, kéo mức điểm tăng nhanh vượt ngưỡng 800 để bám vào biên trên của kênh hồi qui này (mức 970). Để làm được điều này, VNI sẽ phải vượt qua được mức kháng cự cứng tại 910 điểm.
2. Hồi phục: Nếu xét tương quan của VNI trong hệ đường hồi qui thì chỉ số này đã ăn xuống phần dưới của cả kênh hồi qui trung hạn (6 tháng) và đang bám sát đường hồi qui ngắn hạn (3 tháng). Kịch bản hồi phục giả định VNI rời bỏ xu thế giảm ngắn hạn để quay lại với xu thế trung hạn. Khoảng dao động của kịch bản này là 640 điểm – 800 điểm, trùng khớp với mức hoàn giá trị 23,6% và 50% của Fibonacci Retracement (với nhận định đáy đã được tạo tại mức 495,02 ngày 26/03 vừa qua. Kịch bản này, VNI sẽ gặp mức kháng cự tại 727,03 (Fibonacci Retracement 50%).

3. Suy giảm: Đây là kịch bản với giả định các yếu tố vĩ mô tiếp tục có những khó khăn. VNI sẽ duy trì vận động theo kênh hồi qui ngắn hạn. Ngay cả khi chọc thủng biên trên của kênh để bám vào đường hồi qui trung hạn thì chỉ số này cũng sẽ rơi về 440 điểm với mức đáy có thể chạm tới thấp hơn 300 điểm.

Tổng hợp

Kịch bản 1 và Kịch bản 3, theo chúng tôi là khó xảy ra. Như vậy, với những phân tích như trên, chúng tôi cho rằng kịch bản 2 tỏ ra thuyết phục hơn cả. Kịch bản này phù hợp với nhận định các biện pháp hỗ trợ Thị trường Chứng khoán phát huy tốt tác dụng, trong khi bối cảnh kinh tế vĩ mô không có nhiều cơ hội để tăng trưởng ấn tượng trong Quý 2. VNI sẽ quay về xu hướng trung hạn với khoảng dao động 640 điểm – 730 điểm. Mức hỗ trợ sẽ được thiết lập ở 590 điểm và kháng cự mạnh ở 800 điểm (nếu VNI vượt qua mức 730 điểm).

Phụ lục 1: Các thống kê thị trường

Top 10 mã chứng khoán tăng giá nhiều nhất (giảm giá ít nhất) – HOSE

Mã CK	Giá đóng cửa 02/01/2008 (ngàn đồng)	Giá đóng cửa 31/03/2008 (ngàn đồng)	Thay đổi (ngàn đồng)	% thay đổi
BT6	60	61	1	1.67%
VPL	136	119	(17.00)	-12.50%
TAC	121.32	105	(16.32)	-13.45%
CLC	49.5	41.2	(8.30)	-16.77%
SMC	54.09	44	(10.09)	-18.65%
BBC	95.5	68.5	(27.00)	-28.27%
VTB	41.5	29.5	(12.00)	-28.92%
SJ1	38.01	27.6	(10.41)	-27.39%
VIS	62.34	44.3	(18.04)	-28.94%
HPG	95.5	66.5	(29.00)	-30.37%

Top 10 mã chứng khoán giảm giá nhiều nhất – HOSE

Mã CK	Giá đóng cửa 02/01/2008 (ngàn đồng)	Giá đóng cửa 31/01/2008 (ngàn đồng)	Thay đổi (ngàn đồng)	% thay đổi
NAV	135.0	31.6	(103.4)	-76.59%
VHG	96.0	25.6	(70.4)	-73.33%
PJT	68.0	19.3	(48.7)	-71.62%
SAM	136.0	39.4	(96.6)	-71.03%
UIC	66.0	20.4	(45.6)	-69.09%
SSI	168.0	56.5	(111.5)	-66.37%
TCM	74.5	25.9	(48.6)	-65.23%
FBT	42.0	14.8	(27.2)	-64.76%
BMC	332.0	119	(213.0)	-64.16%
TCT	339.0	122	(217.0)	-64.01%

Báo cáo Thị trường Chứng khoán Việt Nam Quý 1- 2008

Top 10 mã chứng khoán tăng giá nhiều nhất (giảm giá ít nhất) – HASTC

Mã CK	Giá đóng cửa ngày 02/01/2008 (ngàn đồng)	Giá đóng cửa ngày 31/01/2008 (ngàn đồng)	Thay đổi (ngàn đồng)	% thay đổi
DBC	24.2	25.2	1	4.13%
HSC	195.4	199.4	4	2.05%
NVC	38.2	36	(2.20)	-5.76%
NLC	25	23.3	(1.70)	-6.80%
DTC	41.1	38.2	(2.90)	-7.06%
NBC	74	68.3	(5.70)	-7.70%
KBC	209.8	175	(34.80)	-16.59%
SRB	15.1	12.5	(2.60)	-17.22%
CJC	44.05	33.5	(10.55)	-23.95%
NGC	30	22.5	(7.50)	-25.00%

Top 10 mã chứng khoán giảm giá nhiều nhất – HASTC

Mã CK	Giá đóng cửa ngày 02/01/2008 (ngàn đồng)	Giá đóng cửa ngày 31/03/2008 (ngàn đồng)	Thay đổi (ngàn đồng)	% thay đổi
PVE	140.2	28.5	-111.7	-79.67%
DAE	90.8	20.5	-70.3	-77.42%
RCL	319.2	73.2	-246	-77.07%
S64	106.2	24.6	-81.6	-76.84%
S99	349.3	86.8	-262.5	-75.15%
MIC	220.5	57.2	-163.3	-74.06%
SDJ	106.8	28.8	-78	-73.03%
PAN	160	43.5	-116.5	-72.81%
SAP	65	18.1	-46.9	-72.15%
SJM	75.6	21.8	-53.8	-71.16%

Báo cáo Thị trường Chứng khoán Việt Nam Quý 1- 2008

Top 10 mã chứng khoán giao dịch nhiều nhất và ít nhất – HOSE

10 mã giao dịch nhiều nhất			10 mã giao dịch ít nhất	
Mã CK	Khối lượng		Mã CK	Khối lượng
STB	78,969,310		BTC	132,840
DPM	56,765,900		SFN	170,910
SSI	39,339,675		SGH	265,680
PRUBF1	17,058,685		VTC	270,760
PPC	15,338,020		SJ1	278,020
FPT	14,080,650		SDN	285,400
VFMVF1	14,046,460		FPC	291,100
HPG	11,265,470		SAF	300,500
REE	8,913,010		ST8	303,850
PVD	8,570,530		TTP	342,230

Top 10 mã chứng khoán giao dịch nhiều nhất và ít nhất – HASTC

10 mã giao dịch nhiều nhất			10 mã giao dịch ít nhất	
Mã CK	Khối lượng		Mã CK	Khối lượng
ACB	21,284,400		HSC	12,300
KLS	20,079,000		NGC	32,100
PVS	16,430,000		NPS	42,100
PVI	11,211,800		YSC	51,100
HPC	8,245,000		DTC	60,400
PAN	7,332,200		VBH	61,400
SD9	6,737,400		B82	68,400
TBC	5,984,700		LBE	74,100
NVC	5,613,300		CID	79,500
NTP	4,809,730		BHV	83,800

Phụ lục 2. Tổng hợp các chỉ số tài chính theo Ngành

STT	Ngành	Số công ty trong ngành	Vốn hóa thị trường (tr.đồng)	P/E (3/2008)	Chênh lệch tháng (%)	P/B	% vốn hóa thị trường
1	Bảo hiểm phi nhân thọ	3	8,825,240.81	16.31	-36.51%	1.73	2.85%
2	Bất động sản	10	42,092,816.33	16.02	-64.40%	3.23	13.60%
3	Các dịch vụ hỗ trợ	5	1,007,875.00	9.28	-28.71%	2.27	0.33%
4	Các ngành Công nghiệp chung	10	2,004,968.95	8.98	-28.48%	1.46	0.65%
5	Chế biến thực phẩm	30	40,313,778.77	10.39	-19.40%	1.80	13.02%
6	Công nghiệp cơ khí / Công nghiệp sản xuất máy	5	431,648.36	6.50	-50.53%	1.83	0.14%
7	Công nghiệp vận tải	20	11,127,267.53	8.95	-50.37%	1.84	3.59%
8	Đại lý bán lẻ	9	1,563,833.23	8.58	-32.80%	1.39	0.51%
9	Dịch vụ máy tính và công nghệ phần mềm	2	2,564,300.00	11.17	-30.57%	2.95	0.83%
10	Dịch vụ tài chính	4	10,436,041.68	5.22	-58.00%	1.65	3.37%
11	Điện	10	19,000,234.05	11.86	-19.10%	1.76	6.14%
12	Đồ da dụng	4	2,895,578.66	9.77	-25.37%	1.34	0.94%
13	Đồ dùng cá nhân	7	1,342,326.12	16.91	-29.93%	1.45	0.43%
14	Đồ uống	3	405,051.03	8.59	-35.76%	1.36	0.13%
15	Du lịch & Giải trí	5	14,075,057.95	41.97	-14.46%	7.85	4.55%
16	Dược phẩm & Công nghệ sinh học	3	6,101,058.05	21.77	-16.70%	3.68	1.97%
17	Gas, nước và Công ty dịch vụ tiện ích đa ngành	2	499,080.00	16.71	-35.51%	1.32	0.16%
18	Giấy & Các chế phẩm từ gỗ	5	1,028,590.75	6.97	-42.82%	1.33	0.33%
19	Hoá chất	14	28,046,082.43	9.13	-26.99%	2.65	9.06%
20	Khai khoáng	4	1,305,498.70	13.68	-21.89%	4.05	0.42%

Báo cáo Thị trường Chứng khoán Việt Nam Quý 1- 2008

STT	Ngành	Số công ty trong ngành	Vốn hóa thị trường (tr.đồng)	P/E (3/2008)	Chênh lệch tháng (%)	P/B	% vốn hóa thị trường
21	Kim loại Công nghiệp	6	11,008,607.96	16.79	-10.38%	2.55	3.56%
22	Ngân hàng	2	40,780,554.06	11.74	-38.57%	2.68	13.17%
23	Ô tô & Phụ tùng	1	177,579.65	12.77	-18.00%	6.12	0.06%
24	Phần cứng và thiết bị phần cứng	7	10,597,148.89	9.00	-32.24%	2.59	3.42%
25	Quỹ đầu tư đóng	4	2,258,910.27	13.11	-20.99%	1.39	0.73%
26	Sản xuất dầu khí	4	6,251,230.73	12.43	-48.75%	2.76	2.02%
27	Thiết bị điện & điện tử	6	3,990,038.71	15.94	-6.36%	1.60	1.29%
28	Thiết bị giải trí	1	18,122.84	10.57	-22.37%	1.50	0.10%
29	Thiết bị, dịch vụ và phân phối dầu khí	4	13,321,919.81	16.70	-23.58%	2.73	4.30%
30	Thuốc lá	1	67,032.23	6.19	-8.49%	1.42	0.02%
31	Truyền thông	11	320,637.02	7.57	-6.29%	1.61	0.10%
32	Vật liệu xây dựng	84	25,385,514.15	9.29	-35.37%	1.68	8.20%
	Tổng	286	309,243,624.72				100.00 %

Phụ lục 3. Các cổ phiếu tiêu biểu trên 2 sàn (Vốn hóa tại 31/03/2008 > 500 tỷ, PE < 13 và EPS > 3000)												
(thứ tự sắp xếp theo giá trị vốn hóa)												
TT	Mã CK	Sàn	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (31/03/08)	TTM P/E	P/Bv	EPS cơ bản	Cổ tức	Lãi cổ tức	ROA	ROE
1	ACB	HASTC	Ngân hàng	24,275	92,300	7.47	3.06	12,364	NA	NA	3%	36%
2	STB	HOSE	Ngân hàng	16,505	37,100	12.09	2.30	3,069	1,500	4%	2%	18%
3	FPT	HOSE	Phần cứng & thiết bị phần cứng	8,822	96,000	12.10	4.45	7,937	3,600	4%	20%	49%
4	SSI	HOSE	Dịch vụ tài chính	6,780	56,500	6.86	1.67	8,241	1,000	2%	17%	33%
5	SJS	HOSE	Bất động sản	4,240	106,000	11.94	3.38	8,880	500	0%	28%	38%
6	PVI	HASTC	Bảo hiểm phi nhân thọ	3,579	42,200	9.11	2.04	4,633	1,200	3%	6%	14%
7	ANV	HOSE	Chế biến thực phẩm	3,432	52,000	8.41	1.93	6,180	1,800	3%	33%	42%
8	REE	HOSE	Vật liệu xây dựng	3,149	55,000	9.87	1.44	7,692	900	2%	21%	26%
9	SAM	HOSE	Thiết bị điện & điện tử	2,577	39,400	11.59	1.06	4,079	2,500	6%	8%	12%
10	SGT	HOSE	Dịch vụ máy tính và công nghệ phần mềm	2,543	56,500	11.96	4.11	4,721	(*)		19%	44%
11	DPR	HOSE	Hoá chất	1,960	49,000	8.50	2.93	5,766	1,500	3%	16%	40%
12	TRC	HOSE	Hoá chất	1,755	58,500	9.90	3.66	5,909	3,000	5%	16%	42%
13	VTO	HOSE	Công nghiệp vận tải	1,470	24,500	7.38	2.36	3,319	1,200	5%	13%	34%
14	DQC	HOSE	Đồ gia dụng	1,451	94,000	5.93	2.08	16,083	(*)		12%	30%
15	NTP	HASTC	Hoá chất	1,289	59,500	10.28	3.81	5,789	1,000	2%	29%	43%
16	HRC	HOSE	Hoá chất	1,167	68,000	8.80	3.42	7,775	3,000	4%	35%	43%
17	BMP	HOSE	Hoá chất	1,045	75,000	11.19	2.48	6,705	1,000	1%	21%	23%
18	NKD	HOSE	Chế biến thực phẩm	957	95,000	12.10	3.80	7,835	900	1%	16%	35%
19	NTL	HOSE	Bất động sản	935	114,000	7.31	2.74	23,661	(*)		34%	75%
20	VNE	HOSE	Vật liệu xây dựng	793	25,000	8.76	2.13	4,128	1,500	6%	4%	23%
21	ALP	HOSE	Vật liệu xây dựng	762	25,400	7.30	1.21	3,481	(*)		22%	29%
22	DRC	HOSE	Hoá chất	730	56,000	10.30	3.50	5,435	(*)		13%	41%
23	TTP	HOSE	Các ngành công nghiệp chung	720	49,000	12.05	1.83	4,067	600	1%	13%	18%
24	TTF	HOSE	Đồ gia dụng	672	44,800	9.43	1.01	4,927	(*)		6%	15%

Báo cáo Thị trường Chứng khoán Việt Nam Quý 1- 2008

Phụ lục 3. Các cổ phiếu tiêu biểu trên 2 sàn (Vốn hóa tại 31/03/2008 > 500 tỷ, PE< 13 và EPS > 3000)

(thứ tự sắp xếp theo giá trị vốn hóa)

TT	Mã CK	Sàn	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (31/03/08)	TTM P/E	P/Bv	EPS cơ bản	Cổ tức	Lãi cổ tức	ROA	ROE
25	HAP	HOSE	Giấy & Các chế phẩm từ gỗ	655	44,300	4.98	0.29	31,006	600	1%	17%	23%
26	VHG	HOSE	Phần cứng và thiết bị phần cứng	640	25,600	5.69	1.24	4,501	(*)		22%	29%
27	SD9	HASTC	Vật liệu xây dựng	596	39,700	12.25	2.64	3,241	(*)		7%	33%
28	VSC	HOSE	Công nghiệp vận tải	567	70,500	8.50	2.28	8,291	(*)		20%	32%
29	SC5	HOSE	Vật liệu xây dựng	563	65,500	7.08	3.39	9,248	(*)		9%	59%
30	SVC	HASTC	Đại lý bán lẻ	519	34,900	9.32	1.45	3,743	700	2%	9%	27%