

Thị trường chứng khoán VN: Nhìn lại năm 2008 và những cơ hội cho năm 2009

TS. ĐÀO LÊ MINH

Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu khoa học và Đào tạo chứng khoán Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Để nhìn lại một năm thăng trầm của TTCK VN, nhà đầu tư không có việc gì đơn giản hơn là mở trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, ngắm biểu đồ VN-Index và thở dài nếu đã đầu tư kha khá lượng tiền tiết kiệm của mình vào thời điểm đầu năm và không có bất cứ động thái vào ra thị trường hợp lý nào trong suốt 12 tháng.

Từ mức mấp mé 900 điểm vào tháng Giêng 2008, VN-Index liên tục đi xuống, chạm đáy 366 điểm vào tháng Sáu, hồi phục ở mức gần 600 điểm vào tháng Chín và kiệt sức ở trên dưới 300 điểm vào tháng Mười Hai. Đó là toàn bộ chân dung TTCK VN năm 2008. Mặc dù chỉ được miêu tả tóm tắt bằng 3 dòng, nhưng 3 dòng ấy đã khiến không ít người cay đắng. Tuy nhiên, đầu đó vẫn có thể có những nhà đầu tư có thể mỉm cười vì đã sống sót được qua một năm thất bát của TTCK nhờ đã biết rút lui hợp lý từ đầu năm. Nói về TTCK là nói về câu chuyện muôn đời của lòng tham và nỗi sợ hãi. Vì vậy, bài báo này xin được tổng kết TTCK năm 2008 qua mười hai tháng của năm xoay quanh câu chuyện này và những nguyên nhân khiến VN-Index có hình dạng diện tâm đồ đuổi dấn như vậy.

1. Nhìn lại thị trường chứng khoán VN năm 2008

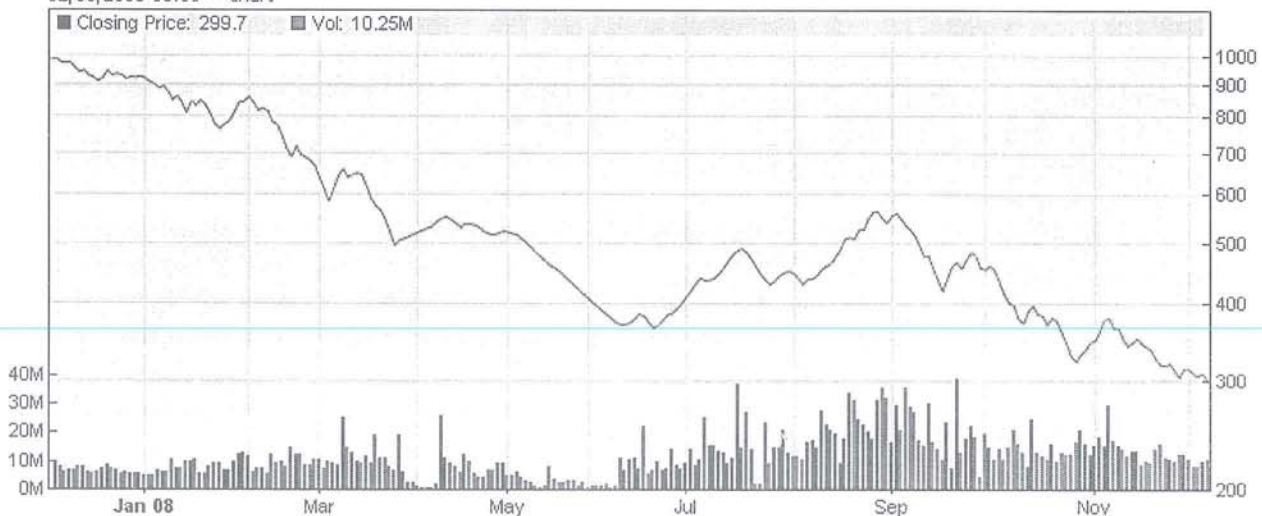
Tháng 1/2008: Năm 2008 được các chuyên gia

chứng khoán nhận định là một năm tương đối khó khăn cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ, vì dường như thị trường đang hướng về các nhà đầu tư định chế với tiềm lực tài chính mạnh hơn. TTCK tháng 1/2008 bắt đầu bằng những phiên điều chỉnh đi xuống, rồi bùng lên vài phiên, “lòng tham” khiến nhà đầu tư ngơ thị trường phục hồi liền mua vào nhưng ngay sau đó giá cổ phiếu lại sụt giảm nhanh chóng khiến những nhà đầu tư không kịp lướt sóng thất vọng. Sợ hãi trước những “cái bẫy ngọt ngào” của thị trường, cả nhà đầu tư trong nước lẫn nước ngoài án binh chờ thời, băng giá điện tử ít có những phiên lay động, chỉ số chứng khoán chỉ nhúc nhích theo hình răng cưa. Tình trạng này bị giới đầu tư đổ lỗi cho những giải pháp kích cầu mang tính tình thế của Chính phủ chưa đủ mạnh, như hoãn thuế thu nhập cá nhân đối với giao dịch chứng khoán, giãn kế hoạch IPO những doanh nghiệp lớn, nới rộng Chỉ thị 03 cho phép từng ngân hàng có hạn mức cho vay chứng khoán khác nhau, trong khi cung hàng hiện tại quá lớn với đại gia Vietcombank vẫn đang chờ những người trót “thăng” khi đấu giá giải ngân.

Tháng 2/2008: Ngưỡng 800 điểm trở nên mong manh hơn bao giờ hết và “ngưỡng niềm tin” của không ít nhà đầu tư đã bị phá vỡ. Những ngày giáp Tết, chứng khoán rơi vào tình trạng sụt giảm trầm trọng. Nhiều

VNINDEX-1 year
12/06/2008 16:11 - chart

Sở giao dịch chứng khoán Tp HCM



nhà đầu tư coi thời gian nghỉ Tết là liều thuốc giúp thị trường lấy lại sức và phục hồi trở lại. Nhưng ngay phiên giao dịch đầu năm, sàn giao dịch TP.HCM có 98 mã giảm giá, có 35 mã tăng giá và 18 mã đứng giá. Giá trị và khối lượng giao dịch cũng giảm mạnh so với những phiên giao dịch trước Tết. Phiên giao dịch thứ 2 sau Tết, thị trường dội thêm một gáo nước lạnh vào lòng tin của các nhà đầu tư khi VN-Index tiếp tục giảm tới 23,37 điểm với 136 mã chứng khoán giảm giá và 6 mã chứng khoán tăng giá. Nỗi sợ hãi khiến hiện tượng bán tháo cổ phiếu đã diễn ra ở hầu hết các mã chứng khoán. Một số phiên khởi sắc trở lại sau đó không cứu được TTCK tháng 2/08 trượt xuống ngưỡng 700 điểm.

Tháng 3/2008: TTCK tháng 3 được báo chí gọi là cơn tàu xuống dốc không phanh khiến cơ quan quản lý phải giảm biên độ giao dịch tại sàn HOSE từ 5% xuống 1% và tại sàn HASTC từ 10% xuống 2%. Nỗi sợ hãi chiếm ưu thế trên thị trường, Bán thì sợ lỗ mà không bán thì sợ còn lỗ hơn nữa. Nhiều nhà đầu tư cổ phiếu phải chấp nhận bán lỗ từ 30-50%. Hai mốc tâm lý là 800 và 700 điểm đã nhanh chóng bị phá vỡ và trước mắt là mốc 600 điểm. Giá cổ phiếu giảm mạnh nhưng khối lượng giao dịch vẫn đứng ở mức khá khiêm tốn, 10,74 triệu đơn vị (trị giá 597,7 tỷ đồng). Kết thúc phiên giao dịch đầu tiên của tháng 3/2008 (sáng 3/3), chỉ số VN-Index giảm xuống 635,24 điểm, mức của tháng 11/2006. Nỗi sợ hãi khiến nhà đầu tư bị quan quá mức. Mặc dù lỗ từ 30-50% và nếu tính thêm cả lạm phát thì còn cao hơn nữa nhưng nhà đầu tư vẫn bán ra. Lần đầu tiên kể từ khi thị trường chứng khoán VN ra đời, HSBC xếp VN vào danh mục được khuyến nghị tỉ lệ đầu tư ưu tiên cao nhất châu Á cùng với 5 nước khác là Hàn Quốc, Trung Quốc, Ấn Độ, Singapore và Thái Lan với chỉ số PE toàn thị trường khoảng 13 - một mức quá hấp dẫn để đầu tư. Tuy nhiên, HSBC không biết rằng 9 tháng sau đó, chỉ số VN-Index chỉ còn một nửa so với mức được coi là quá hấp dẫn để đầu tư vào tháng 3/2008.

Tháng 4/2008: Dù có ba phiên đầu tiên tăng trần do có nhiều nhà đầu tư nhận định 500 điểm là đáy của thị trường, tháng 4/2008 không đưa ra tín hiệu lạc quan cho TTCK với biên độ dao động bị thu hẹp và khối lượng giao dịch giảm mạnh. Biên độ dao động đã được thu hẹp từ 5% xuống 1% trên sàn TP.HCM và từ 10% xuống 2% trên sàn Hà Nội, sau đó nâng lên tương ứng thành 2% và 3% với mục tiêu bình ổn thị trường, ngăn chặn việc bán tháo. Chính sách thắt chặt tiền tệ được áp dụng để chống lạm phát, doanh nghiệp phải đối phó với biến động tỷ giá ngoại tệ, nhà đầu tư đã vay nợ quá

nhiều để mua chứng khoán. Tất cả những yếu tố này hạn chế cung tiền chảy vào TTCK. Không có tiền, lòng tham hay nỗi sợ hãi đều chẳng khiến nhà đầu tư nhúc nhích. Xét về khía cạnh phân tích kỹ thuật thì tháng 4 là tháng mà giá chứng khoán ít biến động. Mở cửa đầu tháng với VN-Index ở mức trên 520 điểm, cuối tháng vẫn ở mức trên 515 điểm. Tín hiệu trên đồ thị tháng của VN-Index phản ánh thị trường đang trong giai đoạn giảm giá và xu thế giảm giá dài hạn chưa kết thúc.

Tháng 5/2008: Tháng 5/2008 được gọi là cơn ác mộng đối với nhiều nhà đầu tư chứng khoán. Suốt tháng, thị trường không có nổi một phiên tăng điểm. Thị trường lúc này gần như đang rơi tự do khi mà niềm tin của đại đa số nhà đầu tư đã mất. Nỗi sợ hãi trước mức tăng CPI và biến động tỷ giá hối đoái (so với tháng 4, CPI tăng 3,91% đưa mức tăng CPI 5 tháng đầu năm nay lên 15,96%, nhu cầu nắm giữ USD tăng đột biến khiến tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do tăng mạnh chỉ trong vài ngày) khiến mọi biện pháp can thiệp vào thị trường lúc này dường như mất tác dụng. HOSE tạm ngừng giao dịch trong 3 ngày 27, 28 và 29/5 do sự cố kỹ thuật. Một số nhà đầu tư chào bán những lô cổ phiếu lớn với mức giá rẻ đáng kể. Các giao dịch thỏa thuận dẫn dắt TTCK dẫn đến tình trạng nếu mức giá thỏa thuận ở mức giá sàn thì mức giá khớp lệnh cũng sẽ diễn biến giảm theo vào ngày hôm sau. Kết thúc phiên giao dịch ngày 30/5/2008, chỉ số VN-Index đạt mức 414,10 điểm, giảm 6,41 điểm.

Tháng 6/2008: Là tháng mà giới đầu tư cho rằng mọi giá trị ảo của các chứng khoán đã bị thổi sạch nhờ những cơn mưa giảm giá liên miên suốt từ tháng 5 khiến VN-Index chạm đáy 366 điểm. Những siêu bluechips như STB, SSI hay FPT từng đứng đầu danh mục của hầu hết các nhà đầu tư chuyên nghiệp thì đến nay, chỉ còn giữ được vị trí đứng đầu về mức giảm giá và giảm giá trị vốn hoá thị trường. Các cổ phiếu có mức vốn hoá cực lớn của thị trường như DPM, VNM, PPC cũng bị "xói mòn" đáng kể. Những cổ phiếu ít rớt giá nhất như VPL thì từ đầu năm đến tháng 6 cũng mất khoảng 20%. SAM, SSI, PJT, SC5, ALP và TCM giảm trên 80%. Các cổ phiếu giảm trong khoảng trên 70% thì có đến vài chục mã, trong đó có cả các cổ phiếu mới niêm yết như DQC, VHG, FBT, ASP, PIT, VSC, DXV. Cho rằng thị trường đã đến đáy, nhà đầu tư đổ xô vào mua chứng khoán ở một số phiên liên tiếp trong tháng, chuẩn bị cho một đợt hồi phục ngoạn mục của thị trường vào tháng 7 sau đó.

Tháng 7/2008: TTCK tháng 7 được coi là đã "qua cơn bão cực". Tin rằng thị trường đã chạm đáy trong

tháng 6, bị tác động bởi mức lạm phát được công bố thấp, nhà đầu tư đẩy kỳ vọng, được khuyến khích bởi “lòng tham” đưa VN-Index trở về gần mức 450 điểm vào cuối tháng 7. Các nhà đầu tư cá nhân lại trở nên phấn khởi, nhiều người còn kỳ vọng thị trường có thể trở lại mức 800 điểm. Đây là một điểm thú vị bởi trong tháng 7, giá dầu thô thế giới đã đạt đến kỷ lục cao nhất kể từ sau Đại chiến thế giới lần thứ hai là 147 USD/thùng. Dường như thị trường chứng khoán VN không bị tác động ngay bởi mức tăng giá dầu thô kỷ lục này. Tuy nhiên, ngưỡng 500 điểm được giới đầu tư dự báo do vẫn có sự e ngại về giá xăng dầu thế giới tiếp tục tăng trong tháng 8.2008.

Tháng 8/2008: TTCK VN bất ngờ được Bloomberg nhận định là đạt mức tăng trưởng tốt nhất trên thế giới trong tháng 8. Việc công bố thông tin kịp thời về điều chỉnh giá xăng dầu, lưu chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài, cán cân thương mại, thông tin công bố về hoạt động kinh doanh của công ty niêm yết không quá xấu như dự tính khiến các nhà đầu tư vượt qua được nỗi sợ hãi. Ngày 18/8, biên độ giao dịch được UBCK nới rộng là một bước khiến “lòng tham” của nhà đầu tư chiến thắng “nỗi sợ hãi”. Ngày 27/8, kỷ lục được thiết lập trên sàn HASTC với khối lượng giao dịch đạt 24.571.400 chứng khoán với tổng giá trị 1.595 tỷ đồng. Cùng ngày trên sàn HOSE, 33.644.550 đơn vị với tổng giá trị giao dịch là 1.345 tỷ đồng, tạo nên kỷ lục mới của toàn thị trường với 58 triệu cổ phiếu và 2940 tỷ đồng giá trị giao dịch. Phiên giao dịch cuối cùng trong tháng, chỉ số HASTC-Index và VN-Index đóng cửa tương ứng ở mức 192,43 và 539,1 điểm. Tính thanh khoản của thị trường được cải thiện rõ rệt. Chỉ số vòng quay của vốn thị trường (market turnover) tăng từ 8,73% trong tháng 7 lên 11,4% trong tháng 8 đối với sàn HASTC và 4,6% lên 8% đối với HOSE.

Tháng 9/2008: Có được đà tăng giá trong tháng 8, TTCK tháng 9 đã chứng minh 600 điểm mới là giới hạn trên của thị trường năm 2008. Nếu như tháng 8/2008 đầy ấn tượng với cuộc trình diễn ngoạn mục nhất thế giới của thị trường chứng khoán VN, thì sang đầu tháng 9 nhà đầu tư có sự e ngại nhất định. 9 phiên giảm điểm gần như liên tiếp ngay đầu tháng (5-18/9) không khỏi gây tâm lý hoang mang cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Thông tin về những vụ sụp đổ liên tiếp của những định chế tài chính lớn tại Mỹ được coi là nguyên nhân của ba phiên giảm điểm mạnh từ 16-18/9. Tuy nhiên, đến nửa cuối tháng 9, những tin tốt trong và ngoài nước liên tiếp xuất hiện khiến thị trường đảo chiều. Thị trường chứng khoán Mỹ hồi phục ngày 18-9

khi FED và các ngân hàng châu Âu bơm 180 tỷ USD vào hệ thống tiền tệ. Thị trường chứng khoán VN phản ứng bằng một phiên quay đầu tăng điểm ngoạn mục vào ngày 19/9 khi cả hai chỉ số đều tăng hết biên độ cho phép. Gói giải pháp kiềm chế lạm phát quyết liệt đã bước đầu thành công với chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 chỉ tăng ở mức 0,18% (mức tăng thấp nhất kể từ tháng 4/2007). Các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay. Ngân hàng Trung ương thực hiện những giải pháp tăng tính thanh khoản cho ngân hàng thương mại. Tình hình nhập siêu cũng tiếp tục được cải thiện với giá trị nhập siêu là 500 triệu USD, thấp nhất từ đầu năm. Thu hút vốn FDI đã đạt mức kỷ lục trên 57 tỷ USD vốn đăng ký. Tất cả những động thái và thông tin lạc quan này đã củng cố niềm tin cho nhà đầu tư. Trong phiên giao dịch đầy biến động vào ngày 23/9, thị trường đã ghi nhận một kỷ lục mới trong lịch về khối lượng giao dịch với 38,6 triệu đơn vị được khớp lệnh. Phiên giao dịch cuối tháng, VN-Index đóng cửa ở mức 483,81 điểm.

Tháng 10/2008: Dù kết quả kinh doanh quý 3 rất khả quan của một số doanh nghiệp niêm yết, tiêu biểu là FPT, DPM, HPG, VNM, thị trường tháng 10 cũng chỉ tăng nhẹ vài phiên. Nỗi hoang sợ về cuộc khủng hoảng tín dụng xuất phát từ Mỹ và đang lan rộng trên toàn thế giới, sự bất loạn của các thị trường chứng khoán thế giới và khu vực khiến nhà đầu tư lại đổ xô vào tích trữ vàng. VN-Index tụt xuống dưới 400 điểm. Sự biến động của VN-Index trong tháng tuy không hoàn toàn bị dẫn dắt bởi các chỉ số chứng khoán thế giới, nhưng sức ảnh hưởng của các tin tức tài chính quốc tế và chiến lược bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài kể từ đầu tháng đối với các nhà đầu tư trong nước là rất mạnh. VN-Index cuối tháng 10 chỉ còn 345 điểm như chia sẻ cảnh ngộ với các thị trường lớn trên thế giới, từ Hồng Kông, Nhật, Hàn Quốc cho đến châu Âu và Mỹ.

Tháng 11/2008: Tháng 11 lại là một tháng u ám nữa trên TTCK VN, với VN-Index mất thêm 10,1%. Đây là mức sụt giảm tồi tệ hơn so với độ tụt 6,1% của chỉ số MSCI của thị trường chứng khoán châu Á nói chung, trừ Nhật. Cuối tháng, tổng giá trị vốn hoá thị trường của cả hai sàn Hà Nội và TP.HCM đã co lại chỉ còn 13 tỷ USD, so với mức 30 tỷ USD ở thời điểm đầu năm nay. Mức vốn hoá này quá nhỏ so với các thị trường chứng khoán nhỏ khác ở châu Á, như Indonesia với 79 tỷ USD hay Philippines với 98 tỷ USD (báo cáo của HSBC ngày 5/12/08). Hiện chỉ còn có một doanh nghiệp niêm yết duy nhất có giá trị vốn hoá thị trường trên 1 tỷ USD là Ngân hàng ACB, so với mức 9 doanh

ngiệp ở thời điểm cuối năm ngoái. Tình thế bị quan đến mức nỗi sợ hãi không chỉ chi phối nhà đầu tư trong nước mà cả nhà đầu tư nước ngoài. Trong tháng 11, lượng bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài là 48 triệu USD, xấp xỉ mức bán ròng của khối này trong tháng 10. Ngoài sự sụt giảm chung của thị trường chứng khoán toàn cầu, sự suy sụp của TTCK trong tháng 11 còn chịu tác động của những yếu tố nội tại như sự suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế, chính sách của Chính phủ, cũng như các thông tin đang lộ dần từ các doanh nghiệp niêm yết về các khoản thua lỗ lớn trong hoạt động đầu tư tài chính (bắt đầu từ quý II/2008 sàn HOSE yêu cầu các doanh nghiệp phải trích lỗ dự phòng đầu tư tài chính, tuy nhiên điều này chỉ được đa số các doanh nghiệp phản ánh đầy đủ vào báo cáo cuối năm)

Tháng 12/2008: Tháng 12 chứng kiến kỷ lục mới đáng buồn của TTCK, sau hàng chục lần thử ngưỡng hỗ trợ tâm lý rất mạnh 300 điểm trong hơn 3 năm qua, sáng 5/12 VN-Index đã rớt khỏi mốc này. Đây là mức thấp điểm nhất kể từ ngày 14/10/2005. Kết thúc phiên giao dịch ngày 5/12, chỉ số VN-Index giảm 8,92 điểm (tương đương 2,89%) xuống 299,68 điểm. Trong tháng, chỉ số HASTC-Index cũng rớt xuống dưới 100 điểm. Trong tháng 12, VN-Index tiếp tục rớt xuống dưới 290 điểm. Đường như mốc 200 không còn xa nữa. Tuy nhiên, nhà đầu tư lại đón sự kiện này với tâm trạng tương đối phần chần chờ dường như thị trường tin rằng chỉ số chứng khoán sắp đạt đến một đáy mới mà nhà đầu tư mua gì cũng có tiềm năng lãi trong vài tháng tới.

Như vậy, trong 12 tháng của năm 2008, chỉ thực sự có 2 tháng là "lòng tham" chiến thắng "nỗi sợ hãi" của nhà đầu tư, đó là tháng 8 và tháng 9. Những yếu tố sau đây được cho là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến tình trạng đuối sức của thị trường chứng khoán năm 2008:

2. Và những nguyên nhân sụt giảm VN-Index

- Bong bóng giá chứng khoán thời kỳ đỉnh cao thị trường năm 2006 và đầu 2007 quá lớn, biên độ giao dịch hạn chế cộng với quy luật biến động giá theo bước sóng khiến việc điều chỉnh giá chứng khoán tiệm cận với giá trị thực không diễn ra theo chiều thẳng đứng ngay lập tức như tại các thị trường không áp dụng biên độ giao dịch (Đài Loan là một ví dụ khi giá chứng khoán rơi thẳng từ 12.000 điểm xuống 2.000 điểm ngay trong tháng 7/1999). Thị trường VN cần thời gian hơn một năm để làm việc này nên toàn cảnh năm 2008 đối với thị trường chứng khoán VN xu hướng đi xuống là hiển nhiên;

- Tương quan cung cầu tất yếu dẫn đến việc giảm giá

chứng khoán trong năm 2008. Nguồn cung chứng khoán đã tương đối lớn với gần 400 mã cổ phiếu ở cả hai sàn là một nguồn cung tương đối lớn trong khi lượng cầu đã suy yếu với rất nhiều nhà đầu tư đã kiệt sức do đã dồn hết tiền vào việc mua cổ phiếu phát hành thêm, chia thưởng lan tràn của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2006-2008. Theo một ước tính không chính thức, lượng cổ phiếu phát hành thêm, chia thưởng trong năm 2007 quy đổi ra tiền mặt lên tới 120 ngàn tỷ đồng. Bên cạnh đó, các nguồn vay ngân hàng tài trợ mua chứng khoán hoặc đến hạn, hoặc bị siết chặt lại càng làm cho lượng cầu suy yếu;

- Diễn biến kinh tế vĩ mô không thuận lợi với lạm phát cao trung bình 25%, giá dầu thô thế giới tăng kỷ lục lên xấp xỉ 150 USD/thùng, nền kinh tế trong tình trạng thừa tiền (lạm phát) nhưng thiếu vốn (ngân hàng thương mại không có đủ thanh khoản, phải tăng lãi suất huy động vốn lên mức 18%/năm) khiến doanh nghiệp niêm yết gặp nhiều khó khăn trong việc duy trì kế hoạch kinh doanh và tăng trưởng lợi nhuận;

- Cuộc khủng hoảng tín dụng, tài chính thế giới với điểm xuất phát là thị trường Mỹ - nơi vẫn thường được coi là pháo đài tài chính của cả thế giới khiến lòng tin của thị trường chứng khoán toàn cầu chao đảo. Lo ngại về lạm phát, biến động tỷ giá hối đoái, sự sa sút của thị trường bất động sản cùng lúc khiến nhà đầu tư nghi đến vàng như một công cụ tích lũy giá trị để phòng trường hợp xấu nhất. Hiện tượng này khiến luồng tiền đáng kể chảy từ thị trường chứng khoán sang thị trường vàng sôi động.

Thiếu cả "thiên thời, địa lợi, nhân hòa", thị trường chứng khoán năm 2008 không thể có diện mạo nào khác với những gì chúng ta vừa chứng kiến. Vậy đâu là triển vọng của thị trường chứng khoán năm 2009? Liệu thị trường có xuống đến đáy 200 điểm như nhiều người dự đoán? Câu trả lời tùy thuộc vào sự hoài nghi của mỗi người. Bài báo này không có tham vọng dự đoán chính xác VN-Index của năm 2009 mà chỉ xin được phép điểm mặt những cơ hội và thách thức đối với thị trường chứng khoán VN năm 2009.

3. Những thách thức và cơ hội đối với thị trường chứng khoán VN

Năm 2009, thị trường chứng khoán VN chắc chắn sẽ đối mặt với hai thách thức lớn:

- *Tác động gián tiếp của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới đối với tổng thể nền kinh tế và các doanh nghiệp:*

Cuộc khủng hoảng này chắc chắn sẽ buộc các quốc

gia có giao thương với VN thu hẹp các hoạt động tiêu dùng và đầu tư. Nền kinh tế và cán cân thương mại của VN phụ thuộc chủ yếu vào xuất khẩu - lĩnh vực chiếm tới 68% GDP trong năm ngoái - và FDI - lĩnh vực chiếm 25% tổng lượng vốn đầu tư. Điều này sẽ khiến nền kinh tế VN rơi vào tình trạng dễ bị tổn thương và doanh nghiệp niêm yết, đặc biệt với các doanh nghiệp xuất khẩu và phụ thuộc vào FDI đứng trước nguy cơ thu hẹp hoạt động;

- Lượng đầu tư gián tiếp nước ngoài vào thị trường chứng khoán chắc chắn cũng sẽ giảm do sự khan hiếm nguồn lực do khủng hoảng và tình trạng xuống giá chung tại các thị trường chứng khoán thế giới:

Năm 2009, không chỉ giá chứng khoán tại VN hấp dẫn mà chứng khoán tại bất cứ thị trường nào cũng hấp dẫn. Theo HSBC, giá chứng khoán ở VN lúc này cũng không phải là rẻ so với một số thị trường mới nổi. Theo HSBC, chỉ số P/E thị trường chứng khoán VN 12 tháng tới (tính dựa trên mức EPS giảm 10% trong năm nay và tăng 15% trong năm 2009) là khoảng 10 lần, cao hơn đáng kể so với mức 8,3 lần của thị trường Trung Quốc và 8,9 lần của thị trường Ấn Độ. Do vậy, luồng vốn đầu tư nước ngoài chắc chắn sẽ tìm đến với những thị trường có lợi thế cạnh tranh lớn hơn, đã có khuôn khổ pháp lý hoàn chỉnh, thị trường duy trì được tính minh bạch và hiệu quả hơn thị trường chứng khoán VN non trẻ. Vì thế VN-Index năm 2009 không thể kỳ vọng vào những khoản đầu tư nước ngoài mới để có thể đột phá;

Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán VN năm 2009 vẫn có một số cơ hội đáng để lạc quan:

- VN-Index hiện nay dưới 300 điểm là mức quá rẻ với nhiều cổ phiếu mà giá thị trường đã xuống đến mức hấp dẫn theo phân tích cơ bản. Thêm vài phiên xuống giá nữa thì những nhà đầu tư khôn ngoan sẽ tái lập các danh mục đầu tư dài hạn của mình và thị trường sẽ khôi phục được tính thanh khoản, trước khi cải thiện được chỉ số;

- Các giải pháp kiểm soát lạm phát bước đầu đã thành công (lạm phát mục tiêu dự kiến ở mức 13-15% trong năm 2009), gói kích thích tăng trưởng kinh tế 1 tỷ USD, biện pháp hạ lãi suất cơ bản (mức 10% vào ngày 5/12/08) trong bối cảnh nền kinh tế VN hiện nay vẫn duy trì được mức tăng trưởng ấn tượng 5 - 6% so với mức tăng trưởng bình quân 3% của nhiều nước trên thế giới là nền tảng vững chắc để duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, tạo lòng tin cho thị trường và nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài;

- Các động thái của cơ quan quản lý chứng khoán trong thực hiện và đề xuất những giải pháp hỗ trợ thị

trường, ổn định tâm lý nhà đầu tư đã và đang được tích cực thực hiện: Thời điểm áp dụng thuế thu nhập từ chứng khoán được đề nghị hoãn; các quy định liên quan đến những sản phẩm mới như giao dịch trên tài khoản bảo chứng, giao dịch repo, cho phép NĐT mở nhiều tài khoản đang được cân nhắc để thực hiện vào thời điểm thích hợp; một số văn bản hướng dẫn Luật chứng khoán, trong đó có Nghị định 36/2007/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán, đang được sửa đổi; nghị định về phát hành riêng lẻ sẽ được ban hành; Nghị định 14/2007/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK được sửa đổi; điều kiện thành lập và hoạt động của CTCK sẽ được nâng cao; quyết định điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài trên TTCK hiện đang được Bộ Tài chính trình Chính phủ xem xét ban hành; các quy chế mới như Quy chế giao dịch, quy chế giám sát TTCK sẽ được ban hành. Những hoạt động này sẽ tăng cường hành lang pháp lý cho thị trường, nâng cao tính minh bạch, hiệu quả công tác giám sát và tăng cường lòng tin của nhà đầu tư hơn nữa;

- Lạm phát giảm, lãi suất cho vay hạ, giá dầu thô thế giới lại đạt mức giảm kỷ lục từ 147 USD/thùng trong tháng 7/2008 xuống mức 43,98 USD/thùng vào tháng 12/2008 sẽ khiến các doanh nghiệp niêm yết dễ thở hơn trong chi phí nhiên liệu, nguyên vật liệu đầu vào, hy vọng cải thiện được tiềm năng lợi nhuận và sự hấp dẫn của hệ số P/E;

- Các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là nhà đầu tư có tổ chức vẫn chung thủy với thị trường chứng khoán VN. Phần lớn các hoạt động bán ra gần đây của nhà đầu tư ngoại không mang tính chất tháo chạy mà chủ yếu là tái cơ cấu lại danh mục. Thị trường vẫn đủ tính hấp dẫn theo đa số nhận định của các quỹ đầu tư nước ngoài. Đây cũng là một yếu tố quan trọng mang tính định hướng cho nhà đầu tư trong nước.

Những cơ hội nói trên có thực sự trở thành cơ hội của đầu tư chứng khoán hay không là tùy thuộc vào mức độ nhạy bén và chiến lược của mỗi nhà đầu tư trong năm 2009 ■

Tài liệu tham khảo

1. www.hsx.vn, Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, Tra cứu số liệu VN-Index.
2. HSBC, Global Research, Pan-Asian Equity Strategy, First Quarter 2008.
3. HSBC, Global Research, Asia Economics and Strategy, 5 December, 2008.
4. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Báo cáo một số chỉ tiêu trên thị trường chứng khoán VN, 22/10/2008.