

I. VỀ VIỆC ĐẦU TƯ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thập kỷ 20 của thế kỷ thứ XX này được coi là “thập kỷ sôi động” của thị trường chứng khoán (TTCK). Đó là thời kỳ mà có rất nhiều người mua và bán chứng khoán. Hầu hết hoạt động mua bán này đều có lãi: Một người mua chứng khoán trị giá 10.000USD nhưng họ chỉ cần trả một phần giá trị của chứng khoán đó bằng tiền mặt và vay số còn thiếu bằng cách dùng các chứng khoán mới mua này làm thế chấp để mua tiếp.

Tất nhiên người mua phải trả cho người môi giới chứng khoán một khoản 5%, 10% hay 15%/năm trên khoản vay đó, nhưng giá cổ phiếu mà họ mua có thể tăng lên 10% sau một đêm.

Đó là điều làm hấp dẫn mọi người đầu cơ chứng khoán. Nếu mọi người mua chứng khoán nghĩ rằng giá chứng khoán sẽ tăng, thì chính hành động mua chứng khoán của họ sẽ đẩy giá chứng khoán tăng lên. Do đó người ta lại mua nhiều chứng khoán hơn. Đây là lý do làm cho giá chứng khoán có thể tăng một cách chóng mặt.

Khác với những người chơi bài: người này thắng cuộc thì người khác cháy túi. Còn phần thưởng mà những người mua chứng khoán có được là những con số trên giấy tờ mà nó có thể biến mất hoàn toàn nếu như tất cả mọi người đều đổi chứng khoán ra tiền mặt. Việc đó thường không bao giờ xảy ra.

Như vậy sự tăng giá của các loại chứng khoán đều do kết quả của sự ảo tưởng, sự hy vọng, chứ chưa hẳn do lợi nhuận của các công ty tăng lên.

Thị trường chứng khoán hoàn toàn bị sụp đổ vào năm 1929, các nhà đầu tư lớn nhỏ mua chứng khoán kiếm lời không thể gom đủ số tiền để trả cho cổ phần của họ. Lúc này thị trường chứng khoán sụt giá 85% vào năm 1933.

Hiện tượng tăng, giảm giá của chứng khoán trên thị trường chứng khoán được kiểm định bằng “chỉ số giá cổ phiếu” (CSGCP). CSGCP là giá trị bình quân gia quyền của một nhóm cổ phiếu.

Nhưng các chỉ số trung bình được áp dụng rộng rãi hơn, ví dụ như chỉ số trung bình công nghiệp Dow - Jones (DJIA) của 30 công ty lớn và chỉ số Standard and Poor (S & P500) là giá trị bình quân gia quyền giá trị cổ phiếu của 500 tập đoàn lớn nhất nước Mỹ.

Giá cả của chứng khoán lên, xuống thất thường và giá cả chứng khoán là giá danh nghĩa có xu hướng tăng cùng lạm phát. Như vậy việc tham gia vào thị trường chứng khoán là hy vọng sự thành công và chấp

nhận rủi ro.

Từ năm 1982 giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán tăng đều đặn trong suốt năm năm (1982 - 1987), đạt gần 300%. Một số người am hiểu và may mắn đã chuyển hết tài sản của họ thành chứng khoán, nên đã kiếm được rất nhiều tiền. Song ngày 19.10.1987 thị trường chứng khoán đã sụt giá 22% chỉ trong 6 giờ đồng hồ.

Nhưng điều này không có nghĩa là người ta hoàn toàn bỏ việc mua bán chứng khoán: 35 triệu người Mỹ vẫn sở hữu chứng khoán, trong đó có 3 triệu người thu nhập dưới 10.000USD. Như vậy hy vọng làm giàu thông qua việc mua bán chứng khoán vẫn rất hấp dẫn.

Vậy bằng cách nào để nhận biết qui luật hay tính qui luật trong sự biến động của chứng khoán để quyết định khi nào mua, khi nào bán chứng khoán để có lợi nhất? Đây là vấn đề có nhiều cách giải thích khác nhau.

cũng chẳng hơn gì một cơ cấu đầu tư chứng khoán được chọn ngẫu nhiên.

Vậy là chẳng cần lời khuyên của các nhà môi giới chứng khoán, bạn hãy cứ mua mỗi loại cổ phiếu trên thị trường một ít. Vì vậy bạn có thể có một cơ cấu đầu tư đa dạng kiểu chỉ số của thị trường chứng khoán. Và như vậy bạn chẳng cần tốn tiền trả cho các nhà môi giới khi bạn “mua” những lời khuyên của họ.

Quan điểm này đã được khẳng định qua nhiều nghiên cứu trong suốt 4 thập kỷ.

Bài học được rút ra trong các nghiên cứu này là: không phải là bạn sẽ không bao giờ trở nên giàu có khi bạn làm theo các qui tắc hay công thức, mà là nói chung các qui tắc và công thức này không thể tốt hơn một cơ cấu đầu tư chứng khoán đa dạng hóa và được lựa chọn ngẫu nhiên. Đó là thực tế quan niệm về “Thị trường hiệu quả”. Vậy cơ sở lý luận của luận điểm “Thị trường hiệu quả” là gì?

ĐẦU TƯ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HAY GỎI TIỀN TIẾT KIỆM, Ở ĐÂU CÓ LỢI ?

TS. PHẠM THẮNG

Có ý kiến cho rằng: “Không ai có thể khôn hơn thị trường chứng khoán”. Đó là những kết luận của những người theo trường phái “Thị trường hiệu quả”. Sau nhiều khảo cứu, những người theo trường phái này đã nêu lên qui tắc và cách thức kiếm tiền. Đó là qui tắc: “Mua sau khi giá tăng 2 ngày”, hoặc “Mua khi có tin xấu” và “Bán khi có tin tốt”. Alfred Cowles - một người nghiên cứu đã điều tra rất kỹ về những lời khuyên của các nhà môi giới chứng khoán.

A. Cowles đã xem xét việc các nhà môi giới chứng khoán khác nhau thực hiện công việc của họ tốt như thế nào bằng cách nhìn vào lợi tức (tính bằng tổng thu nhập/1 năm từ 1 USD đầu tư) từ các chứng khoán mà họ lựa chọn.

Cuối cùng A. Cowles cũng đi đến kết luận: tính trung bình, sự lựa chọn của các nhà môi giới chứng khoán

Thị trường hiệu quả là nơi mà mọi thông tin mới được tất cả những người tham gia thị trường nắm bắt được. Những thông tin này được phản ánh trực tiếp vào giá cả thị trường. Ví dụ CTCP “A” vừa ký được hàng loạt hợp đồng có giá trị rất lớn với khách hàng trong và ngoài nước vào lúc 11 giờ, ngày X, thứ Y. Sự kiện này được thông báo ngay sau đó. Thông báo này lập tức sẽ được phản ánh vào giá cả chứng khoán. Những người tham gia thị trường sẽ phản ứng bằng cách đẩy giá cổ phiếu của CTCP “A” tăng lên một mức thích hợp, giá các loại cổ phiếu khác cũng biến động tương tự. Tóm lại, tại bất kỳ thời điểm nào thị trường cũng xử lý kịp thời và đưa vào giá cả cổ phiếu tất cả các thông tin mới nhất hiện có. Đó cũng là lý do người ta gọi thị trường chứng khoán là “hàn thử biểu” của nền kinh tế.

Tuy nhiên, sự biến động trên thị

trường chứng khoán có vẻ ngẫu nhiên và trong một khoảng thời gian là không thể dự đoán được. Nếu không người ta sẽ đoán trước và do đó nó không còn là tin tức thực sự.

Nhưng lý thuyết về "Thị trường hiệu quả" cũng gặp phải rất nhiều sự phản đối.

Thứ nhất: Nếu mọi người đều chấp nhận về lý thuyết "Thị trường hiệu quả" nếu không cố gắng xử lý tốt các thông tin, họ cũng dễ dàng tin rằng giá cổ phiếu được bán đúng giá trị của nó. Vậy những giá cả này bán có chính xác không?

Thực ra, tại thời điểm mà có quá nhiều người ngừng suy nghĩ (không cố gắng xử lý tốt các thông tin) thì thị trường sẽ trở nên "không còn hiệu quả". Lúc đó người ta sẽ kiếm được lợi nhuận chủ yếu bằng cách xử dụng các thông tin cũ và như vậy "thị trường hiệu quả" sẽ biến thành thị trường cân bằng ổn định và tự điều chỉnh. Điều này không hoàn toàn đúng với thị trường chứng khoán.

Thứ hai: Có một số người hoạt bát, thông minh hơn những người khác. Một số khác lại có rất nhiều tiền để thuê mướn các cơ quan, dịch vụ nhằm loại bỏ, thu hẹp những bất trắc trong tương lai... Do đó họ có thể kiếm được nhiều lợi nhuận hơn? Nhưng thật ra có rất nhiều người như vậy cạnh tranh trên thị trường. Chính sự cạnh tranh này đã tạo ra những kiểm soát, cân bằng tính hiệu quả để duy trì một mức lợi nhuận thấp nhất. Tuy nhiên cũng có một số rất ít người do có khả năng nhạy cảm đặc biệt (giống như những siêu sao ca nhạc và siêu cầu thủ...) nên kiếm được lợi nhuận cao.

Thứ ba: Lý thuyết về "Thị trường hiệu quả" cũng không giải thích được hiện tượng là giá cả chứng khoán thường có biến động rất lớn khi có những thông tin đặc biệt về kinh tế, chính trị, xã hội từ bên ngoài thị trường tác động đến. Ví dụ: chỉ trong thời gian từ 15.10.87 đến 19.10.87 giá cổ phiếu tại New York Stock Exchange lại sụt giảm 30%. James Tobin - kinh tế gia giải Nobel của Đại học Yale, nói rằng: "Không có một yếu tố hiện hình nào có thể tạo ra sự biến động như vậy đến giá cả cổ phiếu chỉ trong bốn ngày". Như vậy giá cả của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán cũng giống như mọi giá cả của các hàng hoá trên các thị trường khác, nó đều giống nhau ở chỗ: giá cả không chỉ phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế mà còn phụ thuộc vào các yếu tố phi kinh tế. Nên lý thuyết về "Thị trường hiệu quả" không hoàn toàn được chấp nhận, vì sự giải thích của nó không bao hàm nội dung trên.

Thứ tư: Lý thuyết về "Thị trường hiệu quả" chỉ có thể áp dụng đối với

một số chứng khoán riêng lẻ, chứ không thể áp dụng chung cho tất cả các chứng khoán. Người ta nhận thấy những dao động tự đảo ngược lâu dài của giá cả chứng khoán là kết quả của sự phản ánh tâm trạng chung của cộng đồng tài chính. Tâm trạng này khi thì lạc quan, khi thì bi quan, song nói chung không có sức mạnh của lực lượng kinh tế nào có thể sửa chữa, can thiệp để làm thay đổi những tâm trạng ấy...

Trên đây chỉ là vài hiểu biết rất thông thường về việc kinh doanh trên thị trường chứng khoán. Ở Việt Nam thị trường chứng khoán chỉ mới ra đời và hoạt động mấy tháng nay nên những điều nói trên chưa hẳn đã trở nên thông thường. Chính điều đó đã làm không ít người còn do dự trước khi tham gia thị trường chứng khoán, một cơ hội mới đầy hấp dẫn để làm giàu. Đừng bỏ lỡ cơ hội và hãy thử vận may. Nhưng xin đừng quên lời nhắc nhở chân tình... hãy nghiên cứu đầy đủ lịch sử và nền tảng của thị trường chứng khoán và tất cả các công ty có cổ phiếu được niêm yết một cách cẩn thận như một sinh viên y khoa nghiên cứu môn giải phẫu, ngoài ra cần phải có thần kinh vững vàng của một tay cờ bạc lớn, có giác quan thứ sáu của nhà tiên tri, sự dũng cảm của một con sư tử... bạn sẽ có hy vọng." (Bernard - Baruch - nhà tài chính Hoa Kỳ).

II. VỀ VIỆC ĐẦU TƯ BẰNG CÁCH GỞI TIỀN TIẾT KIỆM

Từ đầu tháng 11 năm 2000 các ngân hàng thương mại (NHTM) đồng loạt tăng lãi suất tiền gửi. Đây là lần tăng thứ năm trong vài năm gần đây.

Điều đáng chú ý là những lần trước lãi suất được điều chỉnh tăng từ 0,02 - 0,05%/1 tháng, thì lần này mức tăng được điều chỉnh tới 0,1%/tháng. Tuy nhiên mức tăng lãi suất tiền gửi NHTM so ra chẳng thấm vào đâu khi biểu đồ dao động giá chứng khoán là 2% qua mỗi phiên giao dịch (mỗi tuần 3 phiên) hầu hết giá cả cổ phiếu đều đạt mức giá trần.

Người đầu tư chứng khoán điều thu được lợi nhuận đạt mức 6%. Ví dụ cổ phiếu HAP (công ty giấy Hải Phòng) qua 3 tháng giá luôn tăng giá trần:

Nếu giá khởi đầu là 10.000VNĐ/1cp thì đến nay (đầu tháng 11/2000) đã là 30.000VNĐ/cp. Ngày 29/11/2000 là 36.100VNĐ/cp.

Theo giới kinh doanh chứng khoán, thì cổ phiếu của HAP sẽ còn tăng giá, vì HAP có lợi thế là được bao tiêu cả đầu vào đầu ra. Giá cổ phiếu của các công ty khác như REE, TMS, SAM... tuy không có tốc độ tăng giá nhanh như cổ phiếu HAP nhưng cũng ở trạng thái tương tự.

Như trên đã nói, mặc dù các

NHTM đã điều chỉnh lãi suất tiền gửi ở mức rất cao, lãi suất ngân hàng có kỳ hạn 2 tháng là 0,05%/tháng, loại 24 tháng là 0,75%/tháng. Song thủ tục "gửi vào" "rút ra" do NH qui định rất phiền phức, trong khi đầu tư vào thị trường chứng khoán thì cứ 2 ngày là có 1 phiên giao dịch, người đầu tư có thể đặt lệnh bán để lấy tiền mặt, nghĩa là chỉ cần sau 2 ngày, thậm chí 2 giờ nhà đầu tư có thể rút vốn để chuyển sang đầu tư lĩnh vực mà họ thấy có lợi nhất, mà không phải chờ đợi 2 tháng, hoặc lâu hơn nữa như khi đầu tư vào tiết kiệm.

Tuy nhiên trong thực tế số người đầu tư vào thị trường chứng khoán còn rất ít, đại đa số số vốn của xã hội vẫn được đưa vào các NH.

Có nhiều lý do để giải thích hiện tượng này. Thứ nhất, thị trường chứng khoán còn là một cái gì rất mới lạ ở Việt Nam chỉ một số rất ít nhà đầu tư có những hiểu biết ban đầu về thị trường chứng khoán còn lại hầu hết người Việt Nam coi thị trường chứng khoán không phải là "sân chơi" của họ.

Thứ hai, có những qui định về thị trường chứng khoán còn quá chặt chẽ, chưa tạo thuận lợi cho nhà đầu tư, đặc biệt là qui định của các công ty môi giới chứng khoán (CTMGCK). Cụ thể CTMGCK qui định nếu người đầu tư muốn đặt lệnh mua, bán chứng khoán phải đến trụ sở của công ty trước thời điểm bắt đầu phiên giao dịch (tức 9 giờ sáng ngày thứ hai, tư, sáu) từ 1 đến 2 giờ để đặt lệnh (trừ CTMGCK Đệ nhất) và nhiều người vẫn không có cơ hội giao dịch.

Thứ ba: thị trường chứng khoán ở Việt Nam cho đến nay đã trải qua gần 4 tháng mở cửa sau hơn 5 năm "thai nghén" nhưng mới chỉ có 4 loại "hàng hóa", đó là 4 loại cổ phiếu của 4 CTCP là REE, HAP, SACOM, TMS. Trong khi 3 loại trái phiếu chính phủ là CP1.0100, CP1.0200, CP1A0100 vẫn ở trong trạng thái "Án binh bất động". Điều này cho thấy thị trường chứng khoán còn rất nhỏ hẹp và nghèo nàn.

Thứ tư: Đó là mức độ rủi ro rất cao của thị trường chứng khoán. Đây cũng là "luật chơi" của kinh tế thị trường: lĩnh vực đầu tư nào lời nhiều, thì rủi ro cao, lĩnh vực đầu tư nào lời ít, thì rủi ro thấp. Theo ủy ban chứng khoán nhà nước, ở giai đoạn đầu khi tham gia thị trường chứng khoán, nhà đầu tư sẽ được Nhà nước bảo vệ tối đa. Tuy vậy, vì nhiều lý do, các nhà đầu tư vẫn chưa sẵn sàng chấp nhận rủi ro, trong khi họ luôn khao khát lợi nhuận.

Cuối cùng, câu hỏi đầu tư vào thị trường chứng khoán hay gửi tiền tiết kiệm vẫn còn có nhiều câu trả lời không giống nhau ■