

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM NĂM 2001

Thạc sĩ HỒ VIỆT TIẾN

Thị trường cổ phiếu Việt Nam chưa thể đóng vai trò "hàn thử biểu" của nền kinh tế, cũng chưa phải là một kênh đầu tư có trọng lượng đối với nền kinh tế.

cả nước trong năm 2001 có mức tăng thấp hơn so với mức tăng của năm 2000 (kế hoạch tăng 26%); trong đó, huy động vốn bằng ngoại tệ tăng khoảng 6,5% và huy động vốn ngoại tệ tăng khoảng 16% so với cuối năm 2000. Tại hai trung tâm kinh tế lớn của đất nước, đến 31.12.2001, các NHTM ở TP.HCM có tổng nguồn vốn huy động đạt 64.240 tỷ đồng, tăng 14,3% so với dự kiến kế hoạch là tăng 25 - 30%; cùng đến thời điểm tương tự, tổng nguồn vốn huy động của các NHTM ở Hà Nội đạt 92.500 tỷ đồng, tăng 24,2%, thấp hơn mức tăng của năm 2000. Nguồn vốn huy động giảm chủ yếu do huy động từ các tổ chức kinh tế giảm; trong khi đó nguồn vốn huy động từ dân cư vẫn tăng khá, mặc dù cũng thấp hơn năm ngoái. Vậy đâu là nguyên nhân của tình hình này?

Cũng theo số liệu của Ngân hàng nhà nước, trong năm 2001 tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay của hệ thống ngân hàng đối với nền kinh tế cũng thấp hơn so với 31.12.2000, (đến 31.10.2001 tăng 17,7% so với 31.12.2000; theo kế hoạch tăng 22%), trong đó dư nợ cho vay nội tệ tăng 23,1%, ngoại tệ tăng 6,2%, tỷ lệ nợ xấu 9,2%. Dư nợ tín dụng phục vụ nông nghiệp và nông thôn chiếm 28%, dư nợ ngành công nghiệp chế biến chiếm khoảng 24% tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng. Tại TP.HCM tổng dư nợ đến hết năm 2001 đạt 56.150 tỷ đồng, tăng 7,5% so với năm trước, chỉ bằng 1/3 mức dự kiến; tổng dư nợ tại Hà Nội, đạt 48.630 tỷ đồng, tăng 22,4% so với 31.12.2000, thấp hơn năm trước. Có nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan khác nhau về cơ chế chính sách, về điều hành, về môi trường kinh tế.

Nhìn vào cân đối vốn đó có thể thấy, vốn huy động ở hai thành phố lớn dư thừa, được chuyển về các tỉnh, tập trung là vùng đồng bằng sông Cửu Long. Vốn huy động ở phía bắc sử dụng dư thừa được chuyển vào phía nam. Cũng tính đến 31.12.2001, tổng nguồn vốn huy động của các ngân hàng thuộc các tỉnh phía nam đạt 106.900 tỷ đồng tăng 16% so với năm trước, trong khi đó dư nợ cho vay đạt 130.700 tỷ đồng, tăng 17%. Như vậy có khoảng gần 70.000 tỷ đồng vốn ở khu vực phía bắc được chuyển vào khu vực phía nam ■

Trong bài này, chúng tôi chỉ đề cập đến thị trường cổ phiếu Việt Nam mà không đề cập đến thị trường trái phiếu Việt Nam, mặc dù thị trường trái phiếu có quy mô về vốn lớn hơn nhiều thị trường cổ phiếu, bởi vì thị trường trái phiếu gần như không giao dịch suốt năm qua. Các nhận định trong bài về độ thanh khoản, hiệu quả đầu tư và độ rủi ro của thị trường đều rút ra từ các con số và đều không phải là quan điểm của bất cứ định chế tài chính nào.

Tổng quan

Mặc dù trong năm 2001 có mức tăng 100% về số loại cổ phiếu niêm yết, quy mô thị trường cổ phiếu Việt Nam vẫn còn nhỏ cả về tương đối lẫn tuyệt đối. Trên phương diện tuyệt đối, Việt Nam mới chỉ có 10 cổ phiếu niêm yết, đứng thứ 91 trên tổng số 98 thị trường cổ phiếu trên thế giới được World Bank thống kê năm 2000. Ngay cả lúc chỉ số VN-index đạt giá trị tối đa thì tổng số vốn trên thị trường cũng chỉ tương đương với khoảng 195 triệu USD. Cho đến cuối năm giá trị này chỉ còn tương đương với khoảng 106 triệu USD, nghĩa là xếp khoảng thứ 93 trên tổng số 98 thị trường cổ phiếu kể trên. Trên phương diện tương đối, tổng giá trị của thị trường tại phiên giao dịch cuối cùng chỉ tương đương với 0,3% GDP và khoảng dưới 1% tổng đầu tư của cả nước. Trong khi đó, giá trị thị trường cổ phiếu thế giới tương đương 119% GDP của thế giới năm 1999, riêng tại các nước đang phát triển con số này trung bình là 39,8% GDP. Nói khác đi, với quy mô trên, thị trường cổ phiếu Việt Nam chưa thể đóng

vai trò "hàn thử biểu" của nền kinh tế, cũng chưa phải là một kênh đầu tư có trọng lượng đối với nền kinh tế (xem bảng 1).

Quy mô vốn không lớn, đồng thời quy mô giao dịch cũng tương đối nhỏ. Quy mô giao dịch tương đối được đo bằng tỷ lệ giữa số cổ phiếu được giao dịch trên tổng số cổ phiếu đăng ký niêm yết hay tỷ lệ giữa giá trị giao dịch trong năm và tổng giá trị thị trường. Tỷ lệ sau có thể biểu đạt vòng quay vốn trên thị trường cổ phiếu. Trong khi tại các thị trường cổ phiếu phát triển, trung bình hệ số vòng quay vốn đạt gần 1 lần trong năm (94%/năm 2000 đối với các nước có thu nhập cao), còn tại thị trường các nước mới nổi (như Trung Quốc chẳng hạn), cổ phiếu đổi chủ nhiều khi lên trên 1 lần/năm (158,3%/năm 2000 đối với Trung Quốc), thì tại thị trường cổ phiếu Việt Nam, tỷ lệ quay vòng vốn thấp hơn một cách đáng kể, là 60,05%. Thậm chí, nếu tính tỷ lệ giữa số lượng cổ phiếu được giao dịch và tổng số lượng cổ phiếu đăng ký niêm yết thì hệ số quay vòng cổ phiếu lại còn thấp hơn, trung bình chỉ có 39,35% cổ phiếu được mua bán, nghĩa là cứ 5 cổ phiếu niêm yết thì có đến hơn 3 cổ phiếu không được giao dịch, "nằm yên" suốt năm 2001. Điều này cho thấy độ thanh khoản thấp của thị trường. Sự chênh lệch giữa các con số 60,05% và 39,35% trên đây là do trung bình số cổ phiếu được giao dịch khi giá ở mức cao nhiều hơn khi giá ở mức thấp, và thị trường cuối năm đang ở mức thấp (xem bảng 1).

Số loại cổ phiếu ít, quy mô vốn nhỏ, quy mô giao dịch nhỏ tạo nên cái gọi là thị trường "mảnh" (thin market). Đặc trưng của thị trường mảnh là chênh lệch giữa cung và cầu rất lớn, khi thì không có người mua, lúc lại không có người bán. Hậu quả là chênh lệch về quy mô giao dịch giữa các phiên rất lớn. Trong năm, nếu không kể giao dịch thỏa thuận, thì chênh lệch giữa phiên giao dịch nhiều nhất và phiên giao dịch ít nhất là khoảng 424 lần. Hệ số biến thiên về quy mô giao dịch lên đến 91,95%. Đây là một dấu hiệu nữa của độ thanh

Bảng 1: Tổng quan tình hình thị trường cổ phiếu năm 2001

Cổ phiếu	Số CP được giao dịch	Tỷ lệ CP được giao dịch / Tổng số cổ phiếu niêm yết	Tỷ lệ CP được giao dịch trong 1 phiên / Tổng số cổ phiếu niêm yết	Tổng giá trị giao dịch (nghìn VND)	Giá trị trung bình 1 phiên giao dịch (nghìn VND)	Giá trị thị trường của công ty (31/12/01) (nghìn VND)	Tỷ lệ giá trị giao dịch / giá trị thị trường
REE	6.146.600	40,98%	0,27%	273.844.730	1.813.541	493.500.000	55,49%
SAM	8.056.600	67,14%	0,44%	386.373.600	2.558.766	417.600.000	92,52%
HAP	1.228.600	121,88%	0,81%	98.919.740	655.098	55.440.000	178,43%
TMS	1.930.700	87,76%	0,58%	134.331.430	889.612	99.000.000	135,69%
LAF	698.500	36,57%	0,24%	38.733.200	256.511	64.934.560	59,65%
SGH	519.600	29,42%	0,41%	18.193.260	252.684	42.921.090	42,39%
CAN	110.500	3,16%	0,10%	4.041.520	130.372	126.700.000	3,19%
DPC	44.900	2,83%	0,19%	1.475.220	98.348	45.078.752	3,27%
BBC	229.800	4,10%	0,68%	6.291.650	1.048.608	148.400.000	4,24%
TRI	62.400	1,65%	0,82%	1.821.200	910.600	111.813.850	1,63%
Σ	19.028.200	39,35%	0,45%	964.025.550	6.384.275	1.605.388.252	60,05%

(Nguồn : tính toán từ báo Đầu tư chứng khoán, từ số 58/2001 đến số 109/2002, <http://www.stockmarket.vnn.vn>,...)

khảo thấp: quy mô giao dịch bấp bênh, biến động. Các nhà đầu tư định chế, vì giao dịch với quy mô lớn, thường tránh tham gia vào các thị trường mạnh, bởi vì tại một thị trường có độ thanh khoản thấp, việc mua được và bán được một khối lượng lớn đều khó như nhau. Đó là lý do tại sao cho đến nay việc giao dịch chủ yếu chỉ diễn ra giữa các nhà đầu tư cá nhân.

Một cách chi tiết, bảng 1 cho thấy độ thanh khoản tương đối của từng cổ phiếu. Chỉ riêng 4 cổ phiếu đầu là REE, SAM, HAP và TSM đã chiếm 92,6% lượng giao dịch. Điều này không khó giải thích khi biết rằng, thứ nhất đây là những công ty niêm yết đầu tiên trong khi những công ty khác chỉ mới niêm yết cuối năm 2000 hay trong năm 2001, thậm chí cuối năm 2001; thứ hai, quy mô vốn của 4 công ty này chiếm 2/3 tổng vốn của thị trường. Bỏ qua yếu tố quy mô, cột 4, bảng 1 cho thấy độ thanh khoản tương đối của từng cổ phiếu. Theo đó, HAP và TMS là những cổ phiếu được giao dịch sôi nổi nhất, lần lượt là 0,81% và 0,58% số cổ phiếu được giao dịch trong 1 phiên (TRI và BBC có tỷ lệ

trung bình này cao hơn, nhưng do số phiên giao dịch quá ít nên mức độ đại diện không cao). Trong khi đó, thị trường CAN và DPC là hời quạnh nhất, trung bình chỉ có 0,10% đến 0,19% cổ phiếu được giao dịch mỗi phiên, nghĩa là lần lượt trung bình phải sau 6,6 và 3,5 năm hai cổ phiếu này mới đổi chủ.

Hiệu suất

Thông thường, để tính hiệu suất kinh doanh cổ phiếu cần tính đến 2 khoản thu nhập chính là của cổ phiếu là cổ tức và mức tăng (hay giảm giá) trong kỳ. Tuy nhiên, một mặt, vì cổ tức năm 2001 của các cổ phiếu Việt Nam còn chưa hoàn toàn xác định do còn phải chờ hoàn thành báo cáo tài chính năm, cũng như chờ đại hội cổ đông... mặt khác, để có thể so sánh với các thị trường trên thế giới, nơi tập hợp số liệu phân bổ cổ tức của các thị trường là điều không thể, nên trong phần này hiệu suất đầu tư cổ phiếu chỉ tính trên thu nhập do tăng giá (tức thu nhập về chênh lệch giá vốn), mà không tính đến thu nhập cổ tức.

Thứ nhất, về lợi suất trên vốn. Có đến 4/10 cổ phiếu có thu nhập âm. Mức lỗ cao

nhất thuộc về DPC, với 18,86%, trong khi đó LAF có mức lỗ cao nhất là 78,01%. Một lý do có tính kỹ thuật là ở chỗ, LAF bước vào năm 2001 với mức giá thấp, khi mà bản thân công ty còn phải liên tục bán ra cổ phiếu ngân quỹ để kéo giá lên, trong khi DPC thả nổi giá tại phiên giao dịch đầu tiên. Lợi suất trung bình của thị trường cổ phiếu Việt Nam thể hiện ở mức tăng chỉ số VN-index : 11,80%. Mức lãi này là logic vì dù chưa tính đến cổ tức thì mức lãi này cũng cao hơn lãi suất tiết kiệm cũng như lãi suất của tất cả trái phiếu đang niêm yết trên thị trường.

Mặt khác trong bối cảnh suy thoái của của kinh tế thế giới, thị trường cổ phiếu thế giới khá ảm đạm. Bảng 3 cho thấy nhận định này là có cơ sở. Thấy vậy, tại tất cả các nước công nghiệp phát triển nhất, thu nhập trên vốn của thị trường cổ phiếu trung bình là -16,33%. Các thị trường của các nước trong khu vực ASEAN ít bị quan hơn, nhưng cũng không sáng sủa gì, với trung bình là -4,41%. Khu vực Đông Á, nếu tính cả Nhật Bản thì cũng có mức tăng trưởng âm (trong bảng xếp Nhật vào các nước phát triển nhất, nên trung bình

Bảng 2: Biến động giá cổ phiếu năm 2001

	VN-index	REE	SAM	HAP	TSM	LAF	SGH	CAN	DPC	BBC	TRI
Max (nghìn VND) (*)	571,04	95	78,5	146	141	82,5	52	39	35	28	29,5
Min (nghìn VND) (*)	203,12	28,7	30,5	45,7	34,6	19,1	21,1	27,1	28,4	26,5	29
Trung bình (nghìn VND) (*)	312,85	47,2	46,0	86,2	64,5	42,0	30,8	34,2	31,7	27,3	29,3
Lợi suất về vốn	11,80%	-1,50%	2,96%	20,35%	30,06%	78,01%	-3,57%	33,58%	-18,86%	-1,85%	1,72%
Độ biến động	27,21%	30,11%	23,38%	25,64%	37,05%	36,97%	22,51%	10,99%	6,56%	1,76%	0,85%

(*) riêng đơn vị VN-index tính bằng điểm

(Nguồn : tính toán từ báo Đầu tư chứng khoán, từ số 58/2001 đến số 109/2002, <http://www.stockmarket.vnn.vn>,...)

của khu vực Đông Á vượt qua 0% một chút). Thị trường Nga tăng trưởng khá nhất, với hơn 105%. Lý do chính một mặt là do sự phục hồi của nền kinh tế Nga, mặt khác, thị trường cổ phiếu Nga có nhiều công ty dầu mỏ niêm yết, trong khi năm 2001 không phải là một năm quá xấu đối với thị trường dầu mỏ. Tóm lại, với mẫu mà chúng tôi lựa chọn trong bảng 3, không kể Đài loan cũng đã đại diện cho 82,2% thị phần của thị trường cổ phiếu toàn cầu thì trung vị của lợi suất về vốn là -12,55%. So với mức lỗ này của thế giới (nếu mẫu trên cho phép nói như thế) thì mức tăng 11,80% có thể là một dấu hiệu lạc quan cho thị trường cổ phiếu Việt Nam.

Rủi ro đầu tư.

Có rất nhiều yếu tố làm cho việc đầu tư cổ phiếu rủi ro ít hay nhiều. Trong bài này, vì không đủ dữ liệu, chúng tôi không có ý định giải thích lý do tại sao rủi ro, mà chỉ cố gắng mô tả đầu tư cổ phiếu rủi ro như thế nào, đến

mức nào. Đơn vị đo mức độ rủi ro là độ biến động (volatility). Có rất nhiều cách đo độ biến động. Đơn giản nhất là tỷ lệ phần trăm giữa hiệu số giá trị cao nhất trong kỳ và giá trị thấp nhất trong kỳ. Cách tiếp cận phổ biến nhất dựa trên độ lệch chuẩn của các giá trị trong kỳ. Trong bài này độ biến động được đồng nghĩa với hệ số biến thiên (độ lệch chuẩn/trung bình số học).

Kết quả tính toán đối với thị trường Việt Nam và thị trường các nước được trình bày tại hàng cuối bảng 2 và cột cuối của bảng 3. Có thể rút ra nhận định gì? Tất cả các cổ phiếu niêm yết từ 5 tháng trở lên đều có mức biến động trên 20%. Điều đó làm cho độ biến động chung của thị trường lên đến 27,21%. Có thể thấy được mức độ rủi ro dựa trên mức biến động này khi so sánh với các thị trường khác. Trong 16 nước được lấy ra tham khảo, thị trường có độ biến động cao nhất cũng chỉ lên đến 14,66%, bằng 54% mức độ biến động của thị trường Việt Nam. Các nước phát triển nhất cũng như các nước trong khu vực có

mức biến động xoay quanh 9%. Trung vị độ biến động toàn bộ 16 nước là 10,55%. Từ những con số này cũng có thể nói thị trường cổ phiếu Việt Nam rủi ro gấp 3 lần các thị trường các nước trong khu vực và khoảng 2,6 lần các thị trường trên thế giới.

Tại sao thị trường Việt Nam lại biến động hơn thị trường các nước? Trong khi Việt Nam ấn định mức biến động giá là 2%/một phiên, thì mức độ biến động cả năm là 27,21%. Cùng lúc đó tại Mỹ, việc giao dịch chỉ phải dừng lại lần lượt 1 giờ, 2 giờ và phần thời gian còn lại của phiên giao dịch khi chỉ số DJIA giảm lần lượt là 1.000, 2.000 và 3.000 điểm (tức là tương đương khoảng 10%, 20% và 30% chỉ số này cuối năm 2001), thì độ biến động của thị trường Mỹ, theo bảng trên chỉ là 7,2%, tức là gần 4 lần thấp hơn. Như vậy liệu có phải càng nới lỏng biên độ giá, càng dễ cho giá hình thành tự do trên thị trường thì giá càng ít biến động? Một số cổ phiếu của Việt Nam được thả nổi giá tại phiên giao dịch đầu tiên có mức biến động giá thấp có thể là một câu trả lời cho câu hỏi trên (câu trả lời này chưa được chắc chắn vì các cổ phiếu này mới giao dịch một vài chục phiên).

Rủi ro về đầu tư có thể giải quyết được một phần bằng cách đa dạng hoá danh mục đầu tư. Các trái phiếu Việt Nam có độ thanh khoản không cao nên không thể (hoặc không nên) đưa vào danh mục đầu tư. Các nhà đầu tư chỉ còn trông cậy vào cổ phiếu. Thông thường, một danh mục cổ điển có từ 20 chứng khoán trở lên nhằm làm cho rủi ro của một chứng khoán thành phần chỉ gây ra 5% rủi ro danh mục đầu tư. Trong khi đó, số lượng cổ phiếu niêm yết lại quá ít (10), không đủ về số lượng cho một danh mục theo đúng nghĩa của nó. Đó mới chỉ là phương diện số lượng thuần túy. Điều kiện quan trọng hơn đối với một danh mục là tính chất của các chứng khoán thành phần: chúng phải có mức độc lập nhất định. Chính xác hơn, các chứng khoán thành phần phải có hệ số tương quan càng thấp càng tốt.

Bảng 4 trình bày hệ số tương quan về giá cổ phiếu Việt Nam. Có thể rút ra mấy nhận định sau đây: Thứ nhất, hai cổ phiếu BBC và TRI bị loại ra khỏi bảng này do số phiên giao dịch quá thấp, 6 và 2 phiên. Hệ số tương quan của DPC được trình bày trong bảng song cần được giải thích một cách thận trọng cũng vì lý do tương tự. Thứ hai, 6 cổ phiếu đã niêm yết lâu trên 5 tháng từ REE đến SGH có hệ số tương quan trên +0,5 (dương). Như thế có nghĩa là giá của các cổ phiếu này biến đổi đồng thuận:

Bảng 3: Một số chỉ số chứng khoán chính trên thế giới

Quốc gia	Chỉ số chứng khoán chủ yếu	Phiên đầu tiên 2001	Phiên cuối cùng 2001	Lợi suất trên vốn	Hệ số biến động
Trung bình của các nước phát triển				-16,33%	9,66%
Mỹ	S&P500	1.283,27	1.148,08	-10,53%	7,20%
Nhật Bản	Nikkei 225	13.691,49	10.542,62	-23,00%	11,76%
Anh	FTSE	6.174,70	5.217,40	-15,50%	7,48%
Đức	DAX	6.289,82	5.160,10	-17,96%	12,51%
Pháp	CAC 40	5.798,90	4.624,58	-20,25%	10,93%
Canada	TSE 300	8.611,50	7.688,40	-10,72%	8,05%
Trung bình của các nước trong khu vực				-4,41%	9,29%
Singapore	Straits Times	1.896,28	1.623,60	-14,38%	11,03%
Malaysia	KLSE	666,63	696,09	4,42%	7,53%
Thailand	SET	272,03	303,85	11,70%	5,96%
Indonesia	JKSE	410,205	392,036	-4,43%	7,28%
Philippines	PSE composite	1.448,49	1.168,08	-19,36%	14,66%
Trung bình của các nước Đông Á (trừ Nhật)				0,13%	11,68%
Trung quốc	SSEC	2.103,469	1.645,971	-21,75%	10,16%
Hongkong	Hangseng	14.869,94	11.397,21	-23,35%	14,28%
Đài Loan	Taiwan Weighted	4.935,28	5.551,24	12,48%	13,95%
Hàn Quốc	KS11	520,95	693,70	33,16%	8,33%
Các nước chuyển đổi					
Nga	MTMS	1.437,50	2.953,97	105,49%	14,50%
Trung vị (tất cả các nước kể trên)				-12,55%	10,55%

(Nguồn : <http://finance.yahoo.com/>, truy cập từ 3-7/1/2002)

trong đa số trường hợp, khi một cổ phiếu tăng giá, các cổ phiếu khác cũng tăng và ngược lại, khi một cổ phiếu giảm giá, các cổ phiếu khác cũng giảm giá trong đa số trường hợp. Kiểm định thống kê đối với các hệ số tương quan của 6 cổ phiếu này cho thấy khẳng định trên là chắc chắn. Như thế, nếu ta cho cả 6 cổ phiếu này vào một danh mục đầu tư thì tác dụng giảm thiểu rủi ro bằng đa dạng hóa sản phẩm đã bị triệt tiêu. Thứ ba, điểm đặc biệt là hệ số tương quan giữa giá của CAN và các cổ phiếu khác, chúng có giá trị tuyệt đối thấp và mang dấu âm. Như thế có nghĩa là giá của CAN thường biến đổi nghịch chiều so với các cổ phiếu REE, SAM, HAP, LAF và SGH. Nhưng vì giá trị tuyệt đối thấp nên khẳng định về xu hướng này là không chắc chắn. Kiểm định thống kê cho thấy chỉ có hệ số tương quan giữa CAN và HAP là đủ lớn và chắc chắn. Kết luận phải rút ra là chỉ có cổ phiếu của CAN và HAP là có hệ số tương quan chấp nhận được để tham gia vào một danh mục đầu tư giảm thiểu rủi ro nào đó.

Kết luận

Thị trường cổ phiếu Việt Nam còn rất

Bảng 4: Tương quan về giá giữa các cổ phiếu

	REE	SAM	HAP	TSM	LAF	SGH	CAN	DPC	VN-index
REE	1	0,98	0,71	0,96	0,90	0,60	-0,057	0,97	0,99
SAM	0,98	1	0,76	0,96	0,89	0,53	-0,061	0,97	0,99
HAP	0,71	0,76	1	0,73	0,84	0,13	-0,348	0,90	0,78
TSM	0,96	0,96	0,73	1	0,86	0,52	0,455	0,98	0,97
LAF	0,90	0,89	0,84	0,86	1	0,58	-0,059	0,97	0,93
SGH	0,60	0,53	0,13	0,52	0,58	1	-0,064	0,95	0,58
CAN	-0,057	-0,061	-0,348	0,455	-0,059	-0,064	1	-0,132	0,053
DPC	0,97	0,97	0,90	0,98	0,97	0,95	-0,132	1	0,99
VN-index	0,99	0,99	0,78	0,97	0,93	0,58	0,053	0,991	1,00

(Nguồn : tính toán từ báo Đầu tư chứng khoán, từ số 58/2001 đến số 109/2002, <http://www.stockmarket.vnn.vn>,...)

nhỏ cả về tuyệt đối lẫn tương đối, cả về số lượng cổ phiếu niêm yết, quy mô vốn, quy mô giao dịch và vòng quay vốn. Tuy nhiên, lợi suất về vốn của kinh doanh cổ phiếu ở Việt Nam cao hơn nhiều thị trường khác. Mặt khác và cũng là logic khi thị trường này có độ rủi ro cao, một mặt thể hiện ở chỗ mức biến động giá cao hơn nhiều lần so với mức trung bình chung của thế giới và mặt khác thể hiện ở chỗ các cổ phiếu có độ tương quan với nhau về giá quá cao. Với bối cảnh tăng trưởng kinh tế tương đối thuận lợi, nếu có sự tham gia niêm yết nhiều hơn của các cổ phiếu mới từ nhiều

ngành công nghiệp và dịch vụ khác nhau, cùng với sự hoàn thiện các định chế liên quan đến thị trường, thị trường cổ phiếu Việt Nam sẽ cũng cố được khả năng sinh lợi đồng thời giảm thiểu mức độ rủi ro hiện nay ■

Tài liệu tham khảo:

1. Báo đầu tư chứng khoán, từ số 58 (12/01/2001) đến số 109 (07/01/2002)
2. World Bank, 2001, "World Development Indicators", 2001, USA, các trang 278-281.
3. <http://www.stockmarket.vnn.vn>
4. <http://finance.yahoo.com> truy cập từ 03-07/01/2002.

(Tiếp theo trang 8)

Chiều cạnh văn hóa . . .

"Một chế độ chống sự "giàu có quá phận vị" tất không thừa nhận lối làm ăn "nhất bản vạn lợi". Một chế độ khuyến khích sự an phận giữ bản nghiệp tất chống lại cách làm ăn cầu may, trục lợi. Đó là mặt nghiệp, pháp luật ức chế, xã hội khinh bỉ. Thường nhân bị xếp vào hạng chột và ở vị trí nhục nhã đó, kẻ giàu có bằng thương nghiệp bị quan lại ức hiếp, sách nhiễu"(3). Nghề buôn không có điều kiện phát triển thành nghề buôn lớn mà chỉ dừng lại ở chỗ "mua rong, bán rong" quanh các chợ nông thôn, khá hơn chút đỉnh là những "chợ vùng" và một số "làng buôn", không hình thành nổi những trung tâm buôn bán lớn tách ra khỏi làng. Chế độ chuyên chế chống lên các làng xã tự trị và khép kín của những thứ bậc đẳng cấp được quy định sẵn trong tổ chức xã hội của vua quan và thứ dân bám chắc vào công điền công thổ.

Chúng quy lại, người dân chỉ có hai con đường để kiếm sống: một là đi cày hai là đi học. Đi cày thì suốt đời chân lấm tay bùn nhưng có cổ ngoi lên qua con đường đi học để có thể được làm quan hoặc làm thầy (tức là thầy đồ dạy học ở trong làng theo dạng "tiền vi quan, thoái vi sư") thì không phải ai cũng có thể ngoi lên được để theo con đường ấy. Cho nên, tuyệt đại bộ phận vẫn giữ nghề gốc là nghề cày ruộng! Tâm lý "nông vi bản" được củng cố vững chắc trong bối cảnh xã hội đó, một xã hội mà nền chuyên chế của nhà nước phong kiến không chú trọng mấy đến sản xuất và kinh doanh, chỉ sống bằng tô thuế, vì vậy chỉ cần giữ yên chứ không cần phát triển. Chủ nghĩa quan liêu nói ở trên được củng cố trên cái nền tảng này.

Trong cái xã hội "nông vi bản", doanh nghiệp và doanh nhân (đội quân chủ lực của sự hội nhập kinh tế quốc tế hôm nay) bị miệt thị, không có điều kiện phát triển. Họ bị đóng đinh trên đài dư luận "Khác màu người quý về thanh, Ngẫm ra cho kỹ như hình con buôn". Bọn "con buôn" ấy lại xuống cấp một bậc nữa với tên gọi "lũ con phe" trong nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, bao cấp, bác bỏ kinh tế thị trường ở miền Bắc sau năm 1954. Chẳng những thế, doanh nhân đồng nghĩa với giai cấp tư sản, đối tượng của cách mạng xã hội chủ nghĩa, phải xóa bỏ bằng "công tư hợp doanh", bằng "cải tạo công thương nghiệp tư bản tư doanh". Chính những cuộc cải tạo này đã in đậm dấu ấn của chủ nghĩa duy ý chí "lấy lòng mong muốn thay cho thực tế...điều nguy hiểm nhất là bất chấp quy luật của lịch sử, muốn đốt cháy giai đoạn, không tính đến điểm xuất phát về tình hình mọi mặt của nước ta lúc bấy giờ...quay lưng lại với biết bao sự thật hằng ngày diễn ra trước mắt mình để lao vào những sai lầm với những cái giá đắt phải trả. Rõ ràng đây là một sự thiếu sáng suốt trong nhận thức và hành động, trong lý luận và thực tiễn." (4)

Có lẽ một trong "những cái giá đắt phải trả" đó là việc xóa bỏ một lực lượng kinh tế có khả năng đóng góp to lớn vào sự nghiệp dân giàu nước mạnh, giờ đây buộc phải bắt tay vào xây dựng lại từ đầu để chuẩn bị cho sự hội nhập kinh tế quốc tế ■

Tài liệu dẫn và tham khảo:

- (1) Trần Đăng Khoa, *Người thường gặp*, NXB Thanh Niên, Hà Nội, 2001, tr.11 và 16
- (2) C.Mác & Ph.Ăngghen toàn tập, Tập 21, NXBCTQG, 1995, tr. 421
- (3) Trần Đình Huộ, *Đến hiện đại từ truyền thống*, NXB Văn Hóa, Hà Nội, 1996, tr. 64
- (4) Phạm Văn Đồng, *Văn hóa & đổi mới*, NXBCTQG, Hà Nội, 1994,