



Thị trường chứng khoán kịch bản cho tháng 4/2009

TS. NGUYỄN ĐẠI LAI

Có dấu hiệu tăng trưởng trong tháng ba:

Tháng 3/2009, cùng với kế hoạch của Chính phủ Mỹ đổ tiền mua lại các tài sản xấu đã chứng khoán hóa của các ngân hàng trong nước, đã đẩy lên một làn sóng đầu tư mới vào các chứng khoán khác, thúc đẩy thị trường chứng khoán (TTCK) Mỹ phục hồi một cách rõ nét là “ngoại cảnh” để TTCK trong nước có dấu hiệu tăng trưởng trở lại. Trong tháng 3, các chỉ số chứng khoán chính của Mỹ trong nhiều phiên liên tiếp tăng, kéo theo các chỉ số chứng khoán châu Á tăng điểm khá mạnh. Các chỉ số chứng khoán chính của thị trường này như S&P 500, DJIA (Dow Jones) lần đầu tiên sau hơn 1 năm qua đã có chuỗi phiên giao dịch dài ngày liên tiếp tăng. Chính sự khởi sắc bên bờ từ TTCK đã tạo nên cảm giác thời kỳ khủng hoảng tồi tệ nhất đã đi qua...

Đối với “nội cảnh” Việt Nam: Tính đến hết tháng 3, tín dụng có dấu hiệu tăng trưởng dương gần 4% so với tổng dư nợ cuối năm 2008, phản ánh sức hấp thụ vốn đã hiện hữu, thị trường lưu chuyển hàng hóa cũng có dấu hiệu tăng, chỉ số giá tiêu dùng 3 tháng ở mức thấp: 1,32%; Các số liệu chính thức về xuất khẩu trong tháng 3 cũng bắt đầu có nhiều thông tin khả quan và những dấu hiệu về các khoản hỗ trợ vốn vay gần đây đang được giải ngân một cách hiệu quả cho thấy rõ tốc độ suy giảm dấu sao cũng đã chậm lại và đổi chiều ngay khi nền kinh tế chưa suy giảm chậm đậy.

Các nhân tố “nội” và “ngoại” kể trên đã trực tiếp góp phần làm cho TTCK Việt Nam, sau một thời gian dài trầm lắng, đã mở đầu xuất hiện một chu kỳ tăng trưởng mới. Khởi đầu cho sự phục hồi của thị trường là phiên giao dịch ngày 3/3, khi chỉ số VN Index trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM (HOSE) tăng lên 2,9 điểm, xóa được nỗi ám ảnh về một chuỗi giảm giá dài ngày từ trung tuần tháng 1/2009. Các phiên sau đó, thị trường đã liên tục khởi sắc thông qua động thái tiếp tục tăng điểm và lượng giao dịch thành công của nhiều mã cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ (CCQ) ở cả 2 sàn Hà Nội và HOSE. Diễn biến giao dịch càng về những phiên cuối cùng của tháng 3/2009 càng sôi động với khối lượng giao dịch lớn dần. Tại sàn HOSE, sau các phiên giao dịch ngày 17, 18 và ngày 19/3, các nhà đầu tư ở đây đã làm được một kỷ lục cao nhất trong 6 tháng gần đây về khối lượng giao

dịch với gần 33 triệu chứng khoán được chuyển nhượng. Nếu tính riêng cổ phiếu, khối lượng khớp lệnh đã đạt gần 31 triệu cổ phiếu. Có thể thấy, những ngày cuối tháng 3 trên các sàn giao dịch trong nước đã lấy lại được sự chú ý tích cực bởi niềm tin vào sự tái hiện của chu kỳ tăng trưởng mới sau hàng năm trời ảm đạm. Đặc biệt tại các phiên giảm điểm đều xuất hiện một lực lượng mua lớn khiến giá tăng trở lại ngay phiên sau đó. Sở dĩ có xu hướng gom mua mạnh từ phía nhà đầu tư là do xu hướng bán tháo đúng đáy hơn là kỳ vọng vào lợi nhuận thu được nhờ thủ thuật “mua khổng” như từng diễn ra trong chu kỳ đi xuống của TTCK trước đây. Nhà đầu tư ngoại (ĐTNN) trên TTCK Việt Nam đã quay lại mua ròng liên tục, trong đó tập trung vào các mã cổ phiếu blue-chips vốn đã bị bán đi trước đó như SSI, REE, DPM, PPC... Mặt khác, thị trường tăng điểm chủ yếu do niềm tin vào thị trường Việt Nam vẫn là điểm đến của các dòng đầu tư và giá chứng khoán thực tế đã xuống sâu hơn giá trị thực của nó, cộng hưởng với tác động từ mùa đại hội cổ đông đang chuẩn bị đưa ra quyết định chia lợi tức. Nhiều nhà đầu tư tranh thủ giá thấp, gom cổ phiếu để hưởng cổ tức, trong đó có kỳ vọng rất rõ về khả năng được trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ k% so với số cổ phiếu được mua vào. Tính từ phiên giao dịch ngày 03/03/2009 đến 26/03/2009, trên sàn HOSE đã có 13 phiên tăng điểm, có 4 phiên giảm điểm. Nếu so với phiên cuối tháng trước, chỉ số VN-Index tăng 31,49 điểm (+12,8%) lên mức 286,25 điểm tại phiên ngày 26/3. Dẫn đầu sự khởi sắc là các CP blue-chips có giá trị vốn hóa lớn như VNM, SSI, REE, DPM...

Cùng với diễn biến tương tự, Hasc-Index trong tháng 3 cũng có 11 phiên tăng và 6 phiên giảm điểm. Kết thúc phiên giao dịch ngày 26/03/2009, chỉ số Hasc-Index dừng lại ở 100 điểm, tăng 16,04 điểm so với phiên cuối tháng 2/2009.

Tiếp tục thực sự ấm lại trong nửa đầu tháng Tư:

Như thông lệ các năm 2006, 2007, tháng 4 là tháng mà TTCK Việt Nam có nhiều khởi sắc. Trên thực tế đã đúng trong suốt nửa đầu tháng 4/2009: Nhờ nhiều tín hiệu khá tốt lành từ các khu vực sản xuất, xuất khẩu, đặc biệt là niềm tin vào quyết định tăng lương của Nhà nước cho người lao động, người

hưởng các loại chính sách từ 1/5/2009 và sự ổn định của thị trường tài chính (TTTC) trong nước mà TTCK Việt Nam đã “ấm lên” từng ngày mang tính mạnh hơn nhiều so với số ít những ngày mất điểm và giảm lượng giao dịch thành công của 2 tuần đầu tháng 4. Cụ thể như sau: Tuần đầu 3 phiên liên tiếp tăng điểm và lượng, sau 2 phiên giảm điểm nhẹ thì đến tuần thứ 2 của tháng 4 cả điểm và lượng đều tăng kỷ lục kể từ tháng 6/2008 mới có một tuần “đẹp trời” như vậy trên vùng trời TTCK Việt Nam. Theo đó: ngày 7/4/2008 chỉ số VN-Index tại sàn HOSE đạt 325,05, tăng 14,5 điểm (tới 4,76%). Cũng tuần thứ 2 trong tháng 4, tại sàn Hà Nội, nhiều con số tăng kỷ lục tính từ tháng 6/2008: Haste-Index tăng liên tiếp được gần 10 điểm, lên 118,58 điểm.

Mặc dù vẫn còn có thách thức nhiều ở phía trước của nền kinh tế thế giới và trong nước, nhưng từ đầu năm 2009 đến giữa tháng 4 này, lượng tài khoản nội và ngoại mở mới tại các sàn giao dịch đã tăng mạnh. Chứng tỏ thị trường đang có nhiều dấu hiệu ấm lại tích cực khi lượng nhà đầu tư quay trở lại với thị trường cùng với một khoản tiền ký quỹ một cách đáng tin cậy. Dù giới đầu tư chỉ giải ngân khoảng 20-30% tiền ký quỹ, phần còn lại để dành chờ thời và quan sát thị trường, có thể chưa khẳng định được nguồn vốn đã quay mạnh về với TTCK, nhưng qua giao dịch trong những phiên gần đây đã có cơ sở để hy vọng nhà đầu tư bắt đầu giải ngân trở lại và dự báo TTCK Việt Nam tiếp tục ấm lên trong nửa cuối tháng 4. Tuy vậy, sự ấm lên trong tháng 4 có mang tính bền vững cho giai đoạn “hậu” tháng 4 hay không còn phụ thuộc vào các nhân tố của thực tiễn, với các kịch bản và nhận diện bước đầu xin được phác thảo dưới đây.

- Vai kịch bản về TTCK VN “hậu” tháng 4:

- Điều đáng chú ý là các nhà đầu tư nội mới là nhà mua vào và nhà đầu tư ngoại lại là nhà đầu tư bán ra chủ đạo trong nửa tháng 4 vừa qua - Điều này dẫn đến một suy luận logic là sự “đổi vai” đó đã vừa chứng tỏ tiềm lực khá mạnh của nhà đầu tư trong nước (bao gồm cả việc di chuyển vốn trong lòng TTTC), vừa khẳng định tính độc lập và độ trưởng thành của nhà đầu tư nội, nhưng cũng vừa phát ra tín hiệu về động thái chuyển đổi đồng tiền nắm giữ của nhà đầu tư ngoại tại Việt Nam. Kịch bản ở đây là: Niềm tin vào đồng tiền nội có vấn đề cùng với việc bí đầu ra của vốn nội hơn là giá vốn cao. Rất cần nhận diện và phân tích sâu hơn về kịch bản này để có đối sách tương thích.

- Có thể và chắc chắn sẽ xuất hiện với cường độ mua vào cấp tập nhóm chứng khoán blue-chips góp phần không nhỏ tạo sự phấn khích cho thị trường. Kịch bản là: Hành động mua rất mạnh của khối nhà đầu tư ngoại nếu rầm rộ xảy ra khiến thị trường sẽ đẩy lên hoài nghi về mục đích đẩy giá nhằm kéo giá trị tài sản ròng của các Quỹ đầu tư lên trước thời điểm báo cáo quý. Thực tế hành động này đã từng xảy ra tại thời điểm cuối tháng 10/2008 khiến

thị trường đi lên một cách khó lý giải, rồi lại xuống thảm hại! Kịch bản này nhắc nhở các nhà đầu tư phải có tư duy phân tích tiềm năng về qui mô nhu cầu thực của thị trường hơn là dùng hạ sách “ăn theo”, và hoặc ăn non một cách độc lập với khu vực sản xuất, dịch vụ, nơi tạo ra giá trị thặng dư.

- Một kịch bản khác nhưng không sáng sủa cho TTCK Việt Nam hậu tháng 4 có thể xảy ra nếu diễn ra tình trạng thực về kế hoạch mua lại nợ xấu các ngân hàng của Chính phủ Mỹ không thành.

- Từ những kịch bản nêu trên, có thể nhận thấy TTCK Việt Nam “hậu” tháng 4/2009 sẽ vận động và chịu tác động rất mạnh bởi các nhân tố sau đây:

+ *TTCK Việt Nam Tiếp tục tăng trưởng ở mức độ khác nhau khi:* Các tín hiệu từ TTCK thế giới, trực tiếp là Mỹ khởi sắc, có tính bền vững và tiếp tục tạo nên cảm giác tiến tới niềm tin là thời kỳ khủng hoảng tồi tệ nhất của thế giới đã đi qua; Khi các doanh nghiệp và khu vực nông nghiệp của Việt Nam tìm được đầu ra tốt hơn; Khi khu vực sản xuất và dịch vụ cơ cấu lại được cấu trúc của giá thành sản phẩm theo hướng không tăng giá, nhưng tăng lương và tăng chi phí Marketing trong khi giảm các chi phí trực tiếp và gián tiếp khác; Duy trì được lạm phát ở mức dưới 2 con số (không quá 10%/năm); Giá vàng tụt xuống, giá bất động sản tăng lên, lãi suất tín dụng đủ thấp (giữ mức như hiện nay, không kể được bao cấp) ở mức giữ được sức mua đối nội và đối ngoại của đồng nội tệ ổn định, không bị phá giá.

+ *TTCK VN xuống khi:* TTTC và kinh tế thế giới tiếp tục xấu đi; Tình trạng Dola hóa và giá ngoại tệ trong nước gia tăng; Các doanh nghiệp và khu vực nông nghiệp vẫn bí đầu ra; Khi vốn cứ chạy lòng vòng trong TTTC mà không đẩy ra được nơi hấp thụ; Khi có quá nhiều can thiệp hành chính làm méo mó cả thị trường hàng hóa, lẫn thị trường vốn; Khi môi trường Pháp lý và môi trường kinh doanh còn tạo ra cảm giác thông tin không minh bạch; Khi cổ đông và nhà đầu tư nhỏ tiếp tục cảm thấy bị chèn ép và hoặc bị bóc lột bởi các cổ đông lớn hay cổ đông sáng lập - Khi niềm tin vào thu nhập kỳ vọng của nhà đầu tư bị giảm, thì giá chứng khoán sẽ giảm trước, bất kể nỗi buồn ấy có trở thành hiện thực hay không!

TTCK Việt Nam 2009 rất cần những tác động của qui luật giá trị, qui luật cung cầu và giảm nhẹ đến mức thấp nhất có thể được những can thiệp duy ý chí bằng các mệnh lệnh hành chính, và hoặc những võ đoán phi vật chất...như đã từng gây bất ổn thêm khi bản thân nó đã là rất không ổn! Nhận diện được động thái và có được đối sách thích hợp thì TTCK Việt Nam sẽ phát huy tốt được vị thế đang có về nền kinh tế Việt Nam đang là điểm đến của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hy vọng TTCK sẽ khởi sắc là xu hướng chủ đạo trong cả năm 2009 ■