

# Nhìn lại diễn biến thị trường chứng khoán năm 2014 và triển vọng 2015

**MẠNH ĐÌNH**

Học viện Ngân hàng

*Năm 2014 đánh dấu sự phục hồi ấn tượng của các chỉ số cũng như thanh khoản trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Không ít nhà đầu tư (NĐT) trong năm 2014 đã nắm bắt được cơ hội vào ra thị trường một cách hợp lý với những giao dịch thành công. Chỉ số VN-Index đã lập đỉnh tại mức điểm 640,75 (ngày 3/9) sau gần 6 năm dao động quanh mức 500 điểm, trong khi chỉ số HNX-Index cũng đã lập đỉnh tại mức điểm 92,99 (ngày 24/3) sau 3 năm. NĐT tiếp tục đón chờ những phiên giao dịch đầu năm 2015 với kỳ vọng tâm lý tích cực.*

*Bài viết điểm lại những diễn biến chỉ số và thanh khoản của TTCK trong năm 2014, đồng thời tổng kết các thành quả của thị trường và dự đoán triển vọng cho năm 2015 dưới góc nhìn của NĐT.*

## **1. Điểm lại diễn biến chỉ số và thanh khoản của thị trường chứng khoán năm 2014**

*Tháng 1/2014, thị trường khởi sắc với thanh khoản tăng mạnh ngay trước kỳ nghỉ Tết-khẳng định sẽ là kênh đầu tư hấp dẫn sau một thời gian dài trầm lắng*

**N**ửa sau của năm 2013, TTCK như tỉnh giấc sau một thời gian dài sụt giảm và giao dịch buồn tẻ bởi ảnh hưởng của khủng

hoảng kinh tế từ sau năm 2007. Nhiều mã cổ phiếu bluechip như BVH, DPM, HPG, MSN, VIC, FPT... cũng như các cổ phiếu có giá thấp khác đã phục hồi nhờ lòng tin của NĐT vào nền kinh tế tăng trưởng trở lại. Đóng cửa phiên cuối cùng của năm 2013 VN-Index đạt 504,63 điểm, xu hướng hồi phục được tiếp tục trong suốt tháng 1/2014 với 13 phiên tăng điểm liên tiếp, VN-Index chạm mức 560 điểm, phiên giao dịch đóng cửa ngày cuối cùng của

tháng 1 đạt 566,52 điểm, tăng 51,89 điểm (10,28%) so với ngày đầu năm 2014.

Sự bứt phá của TTCK cùng thanh khoản bùng nổ, với tổng giá trị giao dịch trong tháng 1 trung bình đạt 1.500 tỷ đồng/phiên, nhờ sự trở lại của các NĐT nước ngoài. VN-Index phục hồi cũng nhờ tín hiệu kinh tế vĩ mô ổn định, với lạm phát thấp nhất kể từ năm 2009 (lạm phát tháng 1 chỉ tăng 0,69% so với tháng trước), lãi suất ổn định cùng sự cam kết đạt mục tiêu của khối các TCTD (đây là nguyên nhân khiến TTCK mất lòng tin trong nhiều năm qua), như: (i) Giải quyết nợ xấu, (ii) tăng trưởng tín dụng ở mức 12-14%/năm. Thực tế diễn biến suốt trong năm 2014, VN-Index không thể giảm sâu hơn mức đóng cửa phiên đầu năm, ngày 2/1/2014, với 504,5 điểm và là mức thấp nhất của VN-Index năm 2014. Tín hiệu tích cực của TTCK cả về chỉ số và tổng giá trị giao dịch đã mang lại niềm hứng khởi mới cho các NĐT, và giúp khẳng định là kênh đầu tư hấp dẫn trong năm 2014 sau thời gian dài bị lãng quên.

*Tháng 2/2014, TTCK tiếp tục hút mạnh dòng tiền với*



## **thanh khoản bùng nổ, duy trì đà tăng điểm, VN-Index tiến tới ngưỡng 600**

VN-Index tiếp tục đà tăng điểm với sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu bluechip thuộc lĩnh vực chứng khoán và bất động sản. Kết thúc tháng 2, VN-Index đạt 586,48 điểm, tăng 5,4% và HNX-Index đạt 83,12 điểm, tăng gần 12% so với tháng trước. Như vậy, chỉ trong 2 tháng đầu năm 2014, VN-Index đã tăng trưởng 16,2%, HNX-Index tăng 22,5%, trong khi cả năm 2013, chỉ số này chỉ tăng 19%.

Thanh khoản trên TTCK bùng nổ gần như suốt tháng, tâm điểm là phiên 20/2/2014 với 260 triệu cổ phiếu được giao dịch trên HSX và tổng giá trị giao dịch lên tới 5.500 tỷ đồng. NĐT nước ngoài tiếp tục mua ròng với khối lượng lớn cũng là lực đẩy giúp thị trường trở nên hấp dẫn hơn. NĐT trở lại cảm giác hưng phấn và tin tưởng vào đà tăng của thị

trường với việc đẩy mạnh dòng tiền mới vào thị trường, trong bối cảnh chỉ số lạm phát tăng thấp nhất trong 10 năm (chỉ tăng 0,55% so với tháng trước) do sức cầu yếu, tín dụng tăng trưởng chậm. TTCK đang tiếp tục chứng tỏ là kênh đầu tư hấp dẫn vì lãi suất tiết kiệm giảm thấp ở các kỳ hạn, bất động sản sụt giảm tới mức thấp có thể chấp nhận, theo đó dòng tiền được quan sát bắt đầu đổ vào TTCK và phân khúc trung bình của thị trường bất động sản.

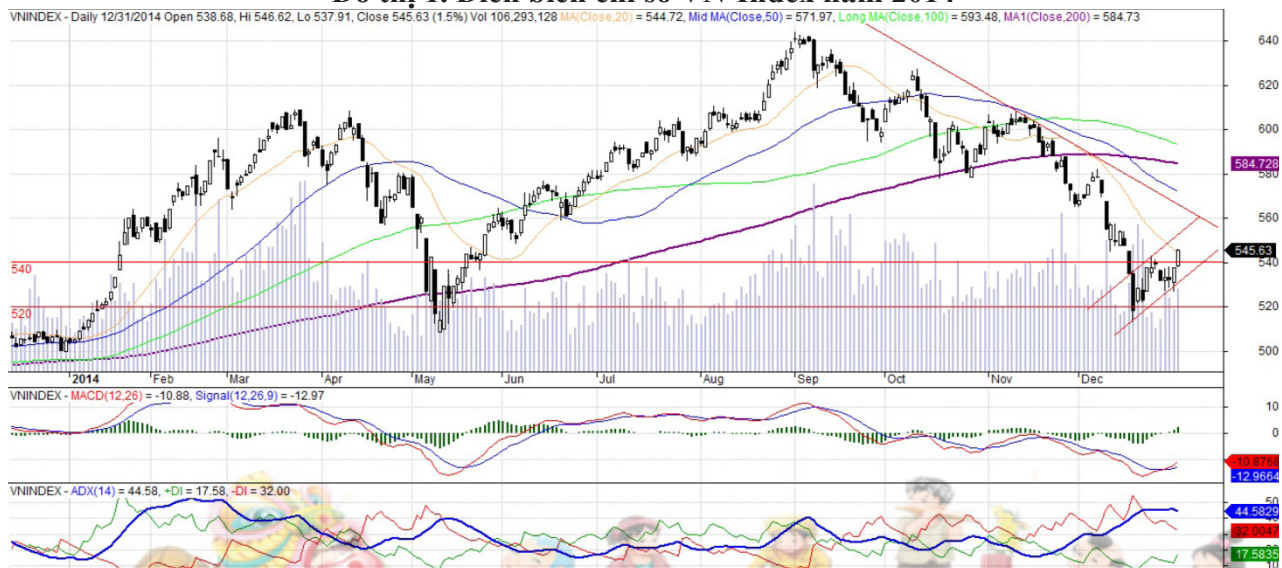
## **Tháng 3/2014, TTCK tăng mạnh cả về chỉ số và thanh khoản trước khi chấp nhận điều chỉnh do lo ngại đợt tái cơ cấu danh mục của các quỹ đầu tư**

Tính đến hết tháng 3/2014, VN-Index chỉ tăng 5,1 điểm (tương đương 0,9%), HNX-Index tăng 6,32 điểm (tương đương 7,6%), nhưng tính chung trong quý 1/2014, VN-Index đã tăng đến 31,84% với thanh khoản cải thiện rõ rệt.

Mặc dù sắc xanh của nhiều mã cổ phiếu vẫn được duy trì vào các phiên cuối tháng do kỳ vọng vào kết quả kinh doanh khả quan trong quý 1/2014, tuy nhiên áp lực bán ròng từ các NĐT nước ngoài đối với các mã cổ phiếu chủ chốt như HPG, DPR, SHB do việc tái cơ cấu danh mục của 2 quỹ ETF là Market Vector và FTSE, khiến thị trường chấp nhận giảm điểm vào cuối tháng. Tuy vậy, thanh khoản toàn thị trường vẫn đạt mức cao. Trên HSX, trung bình quý 1/2014, có hơn 132 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng với giá trị hơn 2.000 tỷ đồng/phiên. Trên HNX, khối lượng giao dịch bình quân cao gấp đôi quý 4/2013, đạt 842 tỷ đồng.

Kết thúc Quý 1/2014, NĐT kỳ vọng vào mùa đại hội cổ đông đến gần với những chính sách cổ tức hấp dẫn hơn, cùng với kỳ vọng vào các chính sách mới như nới room cho NĐT nước ngoài và Hiệp định TPP đang trong giai đoạn đàm phán

**Đồ thị 1. Diễn biến chỉ số VN-Index năm 2014**



Nguồn: Biểu đồ phân tích kỹ thuật của SHS



# Chúc mừng năm mới

tích cực.

**Tháng 4/2014, TTCK bước vào giai đoạn điều chỉnh với không khí giao dịch ảm đạm, trong khi NĐT nước ngoài quay lại mua ròng**

Trái với mong muốn và tâm lý tích cực của NĐT, sau một thời gian dài trong xu hướng tăng điểm (kể từ cuối quý 3/2013, và bút phá mạnh mẽ trong quý 1/2014), TTCK tháng 4 bước vào giai đoạn điều chỉnh khá mạnh. Kết thúc phiên giao dịch cuối cùng của tháng 4, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 578 điểm, giảm 2,3% so với phiên đóng cửa cuối tháng 3, ngày 31/3/2014. HNX-Index cũng giảm mạnh 10,68%, còn 79,88 điểm. TTCK giảm điểm kéo theo thanh khoản sụt giảm, với tổng giá trị giao dịch toàn thị trường chỉ đạt 1.200 tỷ đồng/phiên, giảm tới 41% so với tháng 3/2014. Tuy nhiên, sau khi bán ròng trong suốt tháng 3/2014 với 2.000 tỷ đồng, NĐT nước ngoài lại thực hiện mua ròng trong suốt tháng 4 (với 16/20 phiên mua ròng), đạt tổng giá trị 1.752,7 tỷ đồng. VSD thống kê, trong tháng 4 đã có thêm 92 NĐT nước ngoài vào mới thị trường, với 68 cá nhân và 24 tổ chức. Một số cổ phiếu mà NĐT nước ngoài quan tâm, trong khi NĐT trong nước tỏ ra thận trọng, là PVS, VCG, PVX, SHB, VND...

Bối cảnh kinh tế vĩ mô tháng 4 cho thấy, CPI đã tăng nhẹ trở lại sau sự sụt giảm mạnh tháng 3, cầu của nền kinh tế có dấu hiệu cải thiện hơn, dấu hiệu tích cực của tăng trưởng tín

dụng, với cơ cấu chuyển dịch tập trung vào các ngành, lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ là những yếu tố hỗ trợ thị trường, tuy vậy, NĐT cũng đã tỏ ra rất thận trọng do TTCK đã có thời gian dài tăng điểm.

**Tháng 5/2014, TTTCK tiếp tục chứng kiến các phiên giảm điểm lịch sử trước những căng thẳng trên Biển Đông<sup>1</sup>, trong khi đó NĐT ngoại tiếp tục đẩy mạnh mua ròng**

Xu hướng giảm điểm chung từ cuối tháng 4, cùng với tình hình căng thẳng trên Biển Đông đầu tháng 5 đã tác động mạnh tới tâm lý NĐT, NĐT trong nước đẩy mạnh bán ra cổ phiếu khiến VN-Index có những phiên mất điểm lịch sử. Phiên giao dịch ngày 8/5, VN-Index mất gần 33 điểm- mức giảm điểm mạnh nhất trong năm, với việc giảm giá sàn gần như toàn bộ các mã cổ phiếu. Sau 7 ngày giao dịch hoảng loạn, NĐT đã bình tĩnh hơn, thị trường đã có những phiên hồi phục mạnh trở lại vào cuối tháng, giúp VN-Index đóng cửa tháng 5 chỉ mất 2,9 điểm, tương đương 0,51% so với phiên cuối cùng của tháng trước, với 562 điểm, chỉ số HNX-Index giảm 1,6 điểm (-2,01%) về mức 75,8 điểm.

Dù mất điểm về chỉ số nhưng thanh khoản thị trường lại

được hỗ trợ bởi các NĐT nước ngoài cùng việc đẩy mạnh cơ cấu danh mục của các công ty chứng khoán, nhất là vào những phiên thị trường giảm điểm mạnh. Bối cảnh vĩ mô trong nước tháng 5 nhìn chung là tích cực, CPI tiếp tục tăng nhẹ do tăng giá xăng và tăng lương cơ bản cùng với các kỳ nghỉ lễ kéo dài giúp tăng tiêu dùng, đồng thời chỉ số sản xuất công nghiệp tăng là dấu hiệu cho thấy kinh tế phục hồi, tuy nhiên vẫn còn lo ngại do chỉ số tồn kho của toàn ngành công nghiệp tăng. Bên cạnh đó, khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế có cải thiện hơn, thể hiện ở mức tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 23/5/2014 đã tăng gấp đôi so với cùng kỳ tháng trước.

**Tháng 6/2014, TTCK giao dịch giằng co, tăng điểm trong nghi ngờ, khối ngoại vẫn thực hiện mua ròng**

Mặc dù có những phiên giảm điểm mạnh trong tháng, nhưng kết thúc tháng, Vn-Index vẫn tăng mạnh 21,3 điểm (3,82%) lên mốc 578,1 điểm; HNX-Index tăng 3,12 điểm (4,17%), đạt 77,93 điểm. Thanh khoản thị trường tuy có giảm nhẹ so với tháng trước, nhưng nhiều cổ phiếu đã có sự tăng mạnh về giá như PVX, SCR, KLS, SHB. Bên cạnh đó, 4 cổ phiếu đã rời sàn do phải hủy niêm yết là MIC, PSG, PVA và SDB.

Tháng 6, NĐT nước ngoài tiếp tục đẩy mạnh mua ròng, nhưng chủ yếu tập trung trên sàn HNX với nhóm cổ phiếu PVS, SHB, VND, VCG. Phiên

<sup>1</sup> Trung Quốc đưa giàn khoan HD-981 hạ đặt trái phép xuống vùng Biển Đông thuộc khu đặc quyền kinh tế của Việt Nam đầu tháng 5/2014, tiếp theo đó cuộc bạo động tại khu công nghiệp Bình Dương nơi có các doanh nghiệp Trung Quốc đầu tư và sản xuất kinh doanh.



cuối cùng của tháng, khi NĐT trong nước tỏ ra rất thận trọng, nhưng NĐT nước ngoài vẫn duy trì trạng thái mua ròng trên cả 2 sàn. Tháng 6 cũng là tháng tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF, tuy nhiên không tác động nhiều đến thị trường.

Các phân tích vĩ mô cho thấy, dường như GDP đã tạo đáy và tăng trưởng nhẹ, CPI cũng tăng nhẹ tháng thứ 3 liên tiếp, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) quyết định điều chỉnh tỷ giá tăng thêm 1% để khuyến khích xuất khẩu, tăng trưởng huy động và tín dụng có tín hiệu tốt. Dù thị trường luôn trong trạng thái thận trọng giằng co, nhưng tính chung cả tháng 6/2014, VN-Index và HNX-Index vẫn được đẩy lên vào cuối phiên trong mỗi ngày của các NĐT nhờ kỳ vọng vào khả năng phục hồi dài hạn của thị trường.

**Tháng 7/2014, VN-Index nỗ lực tiến sát mức 600 điểm trong tâm lý thận trọng của**

## **các NĐT**

Phiên cuối cùng của tháng 7, VN-Index dừng ở mức 596,1 điểm (tăng 3,1% so với tháng trước), HNX-Index tăng 1,7%, đạt 79,26 điểm với thanh khoản được cải thiện nhưng vẫn ở mức thấp. Lực cầu yếu trong tâm lý thận trọng của các NĐT về tình hình Biển Đông chính là nguyên nhân khiến VN-Index không thể bứt phá ngưỡng 600 điểm.

NĐT nước ngoài giảm tỷ lệ mua ròng trên HNX so với tháng trước. TTCK tháng 7 đã chứng kiến các phiên rung lắc mạnh và nhờ vào tâm lý không bán bằng mọi giá, đã giúp các chỉ số chứng khoán trụ vững và có sự tích lũy nhất định, tạo đà đi lên cho TTCK trong tháng tới.

**Tháng 8/2014, VN-Index dao động đi ngang trong 2 tuần đầu của tháng, sau đó liên tục bứt phá tiến sát mức 640 điểm, tạo tâm lý hết sức hưng phấn cho các NĐT**

Những lo ngại về tình hình Biển Đông đã qua đi, giúp VN-Index đóng cửa phiên cuối cùng của tháng 8 ở mức cao bất ngờ so với kỳ vọng của các NĐT, 636,7 điểm, tăng 6,8% so với tháng trước; HNX-Index cũng đạt được thành tích ấn tượng, tăng 10,5% so với tháng trước, đạt 87,4 điểm. Mức tăng ấn tượng này tập trung vào 2 tuần cuối của tháng, trong khi 2 tuần đầu đi ngang với mức thanh khoản cải thiện nhiều so với tháng trước, đạt trung bình gần 1.700 tỷ đồng/phiên trên HSX và khoảng 900 tỷ đồng/phiên trên HNX. Trong khi các NĐT trong nước rất hưng phấn thì NĐT nước ngoài lại thực hiện bán ròng.

**Tháng 9/2014, sau khi chinh phục mức đỉnh cao 640,75 vào ngày 3/9, thị trường giằng co và chấp nhận điều chỉnh trong suốt 2 tuần cuối tháng, kéo VN-Index xuống dưới 600 điểm**

VN-Index đã đóng cửa phiên

**Đồ thị 2. Diễn biến chỉ số HNX-Index năm 2014**



Nguồn: Biểu đồ phân tích kỹ thuật của SHS



## Chúc mừng năm mới

giao dịch cuối cùng của tháng 8/2014 với 598,8 điểm, giảm 5,9% so với tháng trước, trong khi HNX-Index tăng được thêm 1,4 điểm đạt mức 88,63 điểm với thanh khoản trên cả hai sàn vẫn duy trì ở mức cao hơn, cụ thể trên HSX đạt 63,4 nghìn tỷ đồng, trên HNX đạt hơn 23 nghìn tỷ đồng. Các cổ phiếu chủ chốt tăng điểm trong một thời gian dài từ nửa cuối tháng 8 đến tháng 9 là PXS, PVS, PVC, LGC, BIC... Tháng này chứng kiến việc NĐT nước ngoài tiếp tục đẩy mạnh bán ra trên cả 2 sàn và VIC, SJS, SSI là những cổ phiếu được bán ra mạnh nhất trong tháng.

GDP và tín dụng đã tăng trưởng mạnh vào quý 3/2014, theo số liệu của Tổng cục Thống kê, GDP 9 tháng đầu năm 2014 tăng 5,62% so với cùng kỳ năm 2013, tín dụng tăng trưởng 7,26%, dù giá xăng dầu giảm, nhưng CPI tháng 9 đã tăng 0,4% so với tháng trước cho thấy dấu hiệu tích cực của phục hồi nền kinh tế. Tuy vậy, NĐT vẫn tỏ ra thận trọng do những dấu hiệu bất ổn từ kinh tế thế giới liên quan đến căng thẳng chính trị tại Ucraina<sup>2</sup> và tình hình dịch bệnh Ebola<sup>3</sup>.

### **Tháng 10/2014, giao dịch**

<sup>2</sup> Bán đảo Crum sáp nhập vào Nga, khu vực miền Đông Ucraina đòi ly khai dẫn tới những trận chiến đẫm máu, sau đó là liên tiếp các lệnh trừng phạt của Mỹ và EU nhằm vào Nga.

<sup>3</sup> Dịch bệnh Ebola hoành hành đặc biệt nghiêm trọng ở một số quốc gia châu Phi, sau đó lan ra một số nước trên thế giới, làm tử vong gần 7.000 người, gây khủng hoảng y tế và ảnh hưởng tới kinh tế- xã hội.

### **gặp khó khăn, VN-Index trôi sụt khó đoán, duy trì quanh mức 600 điểm**

Dù trong phiên giao dịch đầu tiên của tháng 10, VN-Index đã có mức tăng ấn tượng trên 10 điểm, nhưng trái với những kỳ vọng của NĐT, diễn biến VN-Index trở nên rất khó đoán trong suốt tháng 10 với tổng số 12 phiên tăng và 12 phiên giảm, không hấp dẫn NĐT thực hiện các giao dịch T+, kéo theo thanh khoản sụt giảm. VN-Index đóng cửa phiên cuối cùng của tháng dừng ở mức 600,8 điểm, chỉ tăng được 2 điểm so với tháng trước. HNX-Index dừng ở 88,03 điểm, giảm nhẹ 0,6 điểm so với tháng trước.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng tháng thứ 4 liên tiếp trên HSX, các cổ phiếu được bán mạnh là VIC, GAS, HAG, PVC. Tín dụng tăng tốc đạt 7,95% so với cùng kỳ nhờ vào các biện pháp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Đồng thời ngày 29/10, NHNN đã điều chỉnh trần lãi suất huy động với các kỳ hạn ngắn từ 6%/năm về 5,5% một năm, tạo điều kiện tăng trưởng tín dụng trong các tháng cuối năm.

### **Tháng 11 và 12/2014, dù có những phiên nỗ lực tăng điểm, VN-Index đã liên tục sụt giảm do chịu tác động của Thông tư 36 và việc giảm mạnh giá dầu, đóng cửa phiên cuối cùng của năm với 545,63 điểm**

Trong tuần đầu tháng 11, thị trường đã diễn biến khá tích cực, khi chỉ số VN-Index nỗ lực nhích lên sát mốc 610 điểm, tuy nhiên, ngay sau khi Thông

tư 36 ra đời, cùng những lo ngại khi giá dầu liên tục giảm đã tác động mạnh tới tâm lý NĐT, kéo chỉ số VN-Index liên tục lao dốc. Vn-Index đóng cửa phiên cuối tháng còn 566,58 điểm, giảm mạnh 36,57 điểm, tương đương giảm 6,06%. HNX-Index dừng ở 87,42 điểm, giảm 1,45 điểm, tương đương 1,63% so với phiên đóng cửa tháng trước. Việc bán mạnh các cổ phiếu thuộc nhóm dầu khí có giá trị vốn hóa lớn như GAS, PVD, PVS, PSX, PVC của các NĐT, đặc biệt là các NĐT nước ngoài đã tạo áp lực tiêu cực lên toàn thị trường. Tuy vậy, khối lượng giao dịch thị trường vẫn duy trì ở mức khá cao, trung bình 918,75 tỷ đồng/phiên, tăng 2,72% về giá trị giao dịch so với tháng trước, trong khi giao dịch của NĐT nước ngoài giảm một nửa so với tháng trước.

Trong tuần đầu tiên của tháng 12/2014, VN-Index đã nỗ lực tăng điểm trở lại, tuy nhiên lại giảm sâu trong suốt 3 tuần cuối năm do chịu áp lực giải chấp cuối năm. Bằng hai phiên tăng điểm tích cực ngày cuối năm, thị trường khép lại một năm đầy biến động trong kỳ vọng của các NĐT vào những tín hiệu kinh tế vĩ mô đang dần tốt lên. VN-Index dừng ở mức 545,63 điểm, đạt mức tăng 9% so với thời điểm cuối năm 2013. Trong cả năm 2014, VN-Index đạt cao nhất ở mức 640,75 điểm vào ngày 3/9, thấp nhất ngày 2/1, đạt 504,51 điểm. HNX-Index đóng cửa cuối phiên của năm ở mức 82,98



điểm, đạt mức tăng 24% so với thời điểm cuối năm 2013.

## 2. Tiêu điểm về những tác động và thành quả hoạt động của thị trường chứng khoán năm 2014

Lần giảm điểm mạnh tiếp theo do giá dầu thế giới và tình hình kinh tế Nga<sup>4</sup>, VN-Index chỉ trong 15 phiên cuối tháng 11 và đầu tháng 12 đã sụt giảm 27,8% và HNX-Index sụt giảm

hạn dưới 5 năm, sẽ có tác động tới dòng tiền vào thị trường trái phiếu chính phủ. Những thông tin này đã tác động tới tâm lý NĐT khiến các NĐT chịu áp lực giảm tỷ lệ margin, ngoại trừ

**T**hị trường khép lại một năm đầy biến động thăng trầm do nhiều yếu tố tác động, VN-Index dừng ở mức 545,63 điểm, tăng 8,13% so với thời điểm đầu năm. Trong năm 2014, VN-Index đạt cao nhất ở mức 640,75 điểm vào ngày 3/9, thấp nhất ngày 2/1, đạt 504,51 điểm. HNX-Index đóng cửa cuối phiên của năm ở mức 82,98 điểm, tăng 22,32% so với thời điểm đầu năm.

Sau một thời gian dài bị lãng quên do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế năm 2008, 2014 được đánh giá là một năm chứng kiến nhiều cung bậc cảm xúc của các NĐT trên TTCK, với những tác động từ các biến cố trong và ngoài nước. Tâm điểm về các sự kiện chứng khoán của năm 2014 đã tác động đến tâm lý của NĐT trên TTCK.

*Yếu tố bên ngoài* tác động mạnh nhất đến thị trường là sự kiện Biển Đông (cuối tháng 4 đến tháng 5/2014) và việc giá dầu thế giới liên tục sụt giảm (tháng 11-12/2014) (Đồ thị 1 và 2). Sau 4 tháng (từ tháng 1 đến tháng 4/2014) cho thấy, VN-Index đã không ngừng nỗ lực tăng điểm từ mức thấp nhất đầu năm là 504,51 điểm lên được trên mức 600 điểm, nhưng chỉ do tác động của Sự kiện Biển Đông, với trong 7 ngày giao dịch, VN-Index đã sụt giảm hơn 11%, rơi xuống 508,51 điểm, HNX-Index giảm hơn 13%, còn 68,74 điểm. Đây là những phiên sụt giảm liên tục mạnh nhất kể từ tháng 8/2012.

6,7%, trong đó những cổ phiếu tiêu biểu liên quan đến ngành dầu khí, có giá trị vốn hóa lớn đã giảm mạnh như GAS sụt giảm tới 30,4%, PVD giảm 27,8%, PVS giảm 32,6%...

*Về các yếu tố tác động trong nước*, diễn hình ngày 20/11/2014, Thông tư 36/2014/TT-NHNN được ban hành (có hiệu lực từ ngày 01/02/2015), quy định giới hạn cho vay và tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của các TCTD, theo đó quy định giới hạn TCTD cho vay tối đa 5% vốn điều lệ đối với đầu tư kinh doanh chứng khoán; điều kiện cho vay phải đạt tỷ lệ nợ xấu dưới 3% cùng các quy định liên chặt chẽ quan đến cho vay công ty con, công ty liên kết, người có liên quan. Đồng thời, trong tháng 11/2014, Nghị quyết số 78 đã được Quốc hội ban hành, theo đó quy định từ năm 2015 sẽ không phát hành trái phiếu kỳ

một số phiên tăng điểm trong suốt tháng 11 và 12/2014 thì VN-Index đã giảm từ mức trên 600 điểm xuống còn 545 điểm vào thời điểm cuối năm.

Trong năm 2014, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng đã tập trung vào các biện pháp, trong đó trọng tâm là việc tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán. Theo đó, số công ty chứng khoán (CTCK) từ 105 công ty giảm còn 81 công ty; giải thể, chấm dứt hoạt động hoặc sáp nhập 8 công ty; đình chỉ, tạm ngừng hoạt động 3 công ty và 13 CTCK chịu kiểm soát, kiểm soát đặc biệt hoặc rút bớt nghiệp vụ. Hoạt động tái cấu trúc CTCK vẫn diễn ra theo nguyên tắc thận trọng. Các CTCK đã thực hiện đánh giá, xếp loại dựa trên quy chế CAMEL, phân loại thành các nhóm A, B, C, D, E để được theo dõi, xử lý. Đối với công ty quản lý quỹ, hiện tại còn 42 công ty, 2 công ty giải thể, chấm dứt hoạt động; 4 công ty đình chỉ hoặc tạm ngừng hoạt động; 1 công ty chịu kiểm soát và kiểm soát đặc biệt. NĐT tin

<sup>4</sup> Giá dầu hỏa thế giới lao dốc, liên tục phá đáy khiến các quốc gia phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu dầu lửa như Nga, I-ran, Vê-nê-du-ê-la gặp nhiều khó khăn, trong khi một số quốc gia khác lại hưởng lợi.



## Chúc mừng năm mới

tương vào sự phát triển của thị trường khi các CTCK hoạt động bền vững hơn nhờ vào các giải pháp hợp nhất, quản lý và giám sát CTCK, qui định sổ tay kiểm tra CTCK. Ngoài ra là các qui định về qui trình chấp thuận kiểm toán, hệ thống công bố thông tin IDS, hệ thống cơ sở dữ liệu quản lý CTCK.

Các giải pháp tạo nguồn cung cho TTCK: Trong năm 2014 phải kể đến những giải pháp quyết liệt trong cổ phần hóa theo Nghị quyết 15/NQ-CP và Quyết định 51/2014/QĐ-TTg như qui trách nhiệm của người đứng đầu bộ, ngành, doanh nghiệp nhà nước trong

gấp 3,6 lần cả năm 2013. Trong năm 2014 đã tổ chức khoảng 100 cuộc đấu giá trên cả 2 sàn, trong đó phần lớn tập trung vào 2 tháng cuối năm trên HSX.

Năm 2014 Việt Nam đã có quỹ ETF nội đầu tiên, Quỹ E1VFMVN30 ra đời ngày 4/7/2014, mô phỏng chỉ số HSX30, chính thức giao dịch tại sàn HSX ngày 6/10/2014 với số vốn 202 tỷ đồng; và ngày 14/10/2014, quỹ ETF mô phỏng chỉ số HNX30 cũng được cấp phép chào bán. Việc ra đời hai quỹ này giúp NĐT có thêm sự lựa chọn cho dòng vốn đầu tư dài hạn, trong đó NĐT ngoại có cơ hội gián tiếp đầu tư

HNX-Index tăng 24% so với cuối năm 2013. Mức vốn hóa toàn thị trường đạt 1.128 nghìn tỷ đồng (tăng 179 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2013), tương đương 31,5% GDP. Thanh khoản thị trường tăng mạnh với qui mô giao dịch bình quân mỗi phiên (gồm cả trái phiếu) đạt 5.500 nghìn tỷ đồng, tăng 104% so với năm 2013, tổng giá trị niêm yết tăng 19% và trái phiếu tăng 25% so với năm 2013. Tổng giá trị huy động vốn ước đạt 237 nghìn tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2013, trong đó phát hành cổ phiếu và cổ phần hóa là 23 nghìn tỷ đồng, huy động được gần 214

**D**ù chịu sức ép xấu từ tình hình căng thẳng trên Biển Đông, tác động của Thông tư 36, tác động từ tình hình kinh tế thế giới như xung đột tại Ucraina, giá dầu sụt giảm mạnh, ảnh hưởng từ kinh tế Nga,... nhưng NĐT vẫn tin tưởng vào xu hướng đi lên chung của thị trường nhờ vào các tín hiệu tích cực của nền kinh tế trong nước, mặc dù có thời điểm thị trường giằng co hay sụt giảm mạnh, cuối cùng vẫn đi lên trong sự nghi ngờ và thận trọng của chính các NĐT, nhất là thời điểm từ cuối tháng 5 đến tháng 9 và cuối tháng 12/2014.

việc không hoàn thành nhiệm vụ, tháo gỡ trong việc bán cổ phần dưới mệnh giá, qui định SCIC tham gia thoái vốn, quy định đăng ký giao dịch và niêm yết công khai,... đã giúp đẩy nhanh việc IPO hàng loạt các doanh nghiệp nhà nước lớn như, điển hình gồm Tập đoàn Dệt May Việt Nam (Vinatex), Tổng công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines), Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines). Năm 2014 đã cổ phần hóa 100 doanh nghiệp nhà nước, thoái vốn đầu tư ngoài ngành đạt trên 3.500 tỷ đồng,

vào các cổ phiếu đã hết room.

*Một số tiêu điểm chính khác của năm 2014, đó là thị trường trái phiếu Chính phủ có mức tăng trưởng tốt kỷ lục cả về huy động và giao dịch thứ cấp. Thị trường chứng khoán phái sinh cũng đã được khởi động từ tháng 3/2014 khi Thủ tướng Chính phủ ký Quyết định số 366/QĐ-TTg phê duyệt Đề án xây dựng và phát triển TTCK phái sinh Việt Nam.*

*Với những tác động trên, thành quả đạt được của thị trường trong năm 2014 là chỉ số VN-Index đã tăng 9%,*

nghìn tỷ đồng (tăng 8% so với năm 2013) thông qua đấu thầu trái phiếu. Số công ty niêm yết hoạt động có lãi tăng 5% so với năm 2013 với tổng lợi nhuận sau thuế của toàn bộ công ty niêm yết trong 9 tháng đầu năm 2014 tăng 6,1%. Trong năm 2014, số lượng công ty niêm yết mới tăng 21 công ty, hủy niêm yết 27 công ty, tổng số công ty niêm yết trên 2 sàn hiện nay là 672 công ty.

Như vậy năm 2014, trong bối cảnh tình hình thế giới nhiều biến động liên quan đến xung đột trên Biển Đông, bất ổn



chính trị tại Ucraina, khủng hoảng giá dầu, dịch bệnh Ebola hoành hành... thì TTCK vẫn thu hút mạnh dòng tiền mới từ các NĐT nhờ vào tâm lý tích cực nhờ tình hình kinh tế vĩ mô trong nước. Dấu hiệu tạo đáy của nền kinh tế được thể hiện ở GDP tăng trưởng khá ấn tượng, 5,98%, cao hơn mức dự đoán của WB là 5,4%; lạm phát được kiểm soát ở mức thấp và ổn định, mặt bằng lãi suất tiếp tục giảm 2-3% so với cuối năm 2013; tín dụng bắt đầu tăng trưởng nhẹ trở lại và giải ngân hiệu quả hơn đã giúp phục hồi lòng tin của NĐT vào TTCK.

### 3. Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2015 dưới góc nhìn của nhà đầu tư

Năm 2015, TTCK sẽ có thể tiếp tục hấp dẫn các NĐT nhờ vào tình hình kinh tế vĩ mô được cải thiện, nhưng theo đánh giá của các CTCK, sẽ đòi hỏi các NĐT khôn ngoan hơn để có những quyết định vào ra đúng đắn, bởi TTCK sẽ khó đoán hơn, không theo xu hướng tăng điểm dài hạn, sẽ có những thử thách mới đối với các NĐT.

Thực tế NĐT kỳ vọng vào sự phục hồi rõ nét hơn của nền kinh tế, khi đã có những dấu hiệu tạo đáy trong năm 2014. Với tâm lý tích cực từ môi trường vĩ mô năm 2015, dự kiến GDP cả nước đạt 6,2%, lạm phát năm 2015 dự kiến sẽ duy trì ở mức 5% và tăng trưởng tín dụng có thể khả quan hơn. Chi phí đầu vào giảm nhờ vào việc giảm mạnh giá nguyên liệu trên thế giới sẽ giúp hoạt

động sản xuất kinh doanh khôi phục, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, áp lực cải tổ nhằm đáp ứng các yêu cầu chặt chẽ hơn, đặc biệt là Thông tư 36/2014/TT-NHNN, sẽ đẩy nhanh quá trình ghi nhận, xử lý nợ xấu và đưa hoạt động ngân hàng trở về đúng thực chất. Tinh thần chính của Thông tư 36 là làm minh bạch dòng tiền chảy vào chứng khoán và gỡ vướng trong các xử lý về sở hữu chéo. Hơn nữa, Thông tư 36 nhằm mục tiêu thực hiện tái cơ cấu, đưa ra nhiều quy định đảm bảo nâng cao năng lực thực thi của pháp luật đối với những sai phạm. Đặc biệt, việc ban hành Thông tư 36 về các giới hạn đảm bảo an toàn hoạt động của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài giúp ngân hàng quản trị rủi ro theo chuẩn quốc tế, ngăn chặn các yếu tố sở hữu chéo, lợi ích nhóm, thúc đẩy TTCK phát triển lành mạnh, bền vững hơn. Khi hệ thống ngân hàng hoạt động hiệu quả và được quản trị tốt, sẽ khơi thông các ngành có khả năng hấp thụ vốn phục hồi bao gồm ngành bất động sản, qua đó tạo hiệu ứng tích cực lên toàn thị trường. Với tâm lý tích cực này, VN-Index được dự đoán sẽ chinh phục mức 700 điểm trong năm 2015.

Bên cạnh sự lạc quan, NĐT cũng lo ngại về những tác động của Thông tư 36 tới dòng tiền tham gia vào thị trường. Theo tính toán của chuyên gia, cho vay margin sẽ giảm từ 16.000 tỷ đồng còn 8.000 tỷ đồng, gây khó khăn cho hàng loạt doanh

nh nghiệp đang muốn lên sàn và ảnh hưởng đến sự hấp dẫn của thị trường Việt Nam với NĐT nước ngoài. Trong tâm lý thận trọng, NĐT không tin tưởng vào khả năng xử lý nợ xấu hiệu quả của hệ thống ngân hàng ngay trong năm 2015, trong khi thị trường bất động sản phục hồi chậm do lượng hàng tồn kho còn lớn, khi đó TTCK chỉ còn trông chờ vào các biện pháp tự lực nhằm thu hút dòng vốn như cho ra các sản phẩm mới, IPO doanh nghiệp, nâng cấp thị trường. Ngoài ra những tác động xấu từ các nền kinh tế thế giới do ảnh hưởng bất ổn từ Ucraina, Nga... sẽ ảnh hưởng đến khả năng xuất khẩu của Việt Nam, trong khi nền kinh tế Mỹ phục hồi có thể kéo dòng vốn nước ngoài quay trở về Mỹ. Theo tâm lý thận trọng, VN-Index được đánh giá dao động quanh ngưỡng 560-640 điểm với rủi ro thị trường không cao nhưng cơ hội sóng lớn sẽ không nhiều.

Xu hướng TTCK năm 2015 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tâm lý các NĐT vào triển vọng kinh tế vĩ mô trong nước, bên cạnh đó cần quan tâm tới các yếu tố tác động xấu từ kinh tế thế giới. Dựa vào quan sát những diễn biến tích cực của các chỉ số kinh tế vĩ mô, tác giả bài viết có quan điểm lạc quan vào triển vọng TTCK Việt Nam trong năm 2015, vấn đề của NĐT là nắm bắt được cơ hội vào ra thị trường một cách thành công. Bên cạnh đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần thực hiện hiệu quả các giải pháp đã được



# Chúc mừng năm mới

để ra nhằm giúp TTCK phát triển minh bạch và bền vững trong năm 2015, tập trung vào việc nâng cao chất lượng và đa dạng hóa sản phẩm cho thị trường chứng khoán; kích cầu và khơi thông dòng vốn; và tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán và hiện đại hóa cấu trúc thị trường. ■

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Dữ liệu từ Trung tâm phân tích chứng khoán thuộc Công ty Chứng khoán Maritime Bank (MSBS), <http://www.msbs.com.vn/> và Công ty Chứng khoán Sài Gòn- Hà Nội SHS, <https://www.shs.com.vn/>

2. Báo cáo tổng kết thị trường năm 2014 của Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước trên <http://www.ssc.gov.vn>

3. Tiến sỹ Lê Xuân Nghĩa: Kiến

nghị xem xét lại quy định cho vay chứng khoán trong Thông tư 36, <http://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan/tien-sy-le-xuan-nghia-kien-nghi-xem-xet-lai-quy-dinh-cho-vay-chung-khoan-trong-thong-tu-36-2014122715325006011ca31.chn>

4. Phó Thống đốc: “Thông tư 36 giúp ngân hàng quản trị rủi ro theo chuẩn quốc tế”, <http://cafef.vn/tai-chinh-ngan-hang/pho-thong-doc-thong-tu-36-giup-ngan-hang-quan-tri-rui-ro-theo-chuan-quoc-te-2014120308120357012ca34.chn>

5. 2014, năm thăng trầm chưa từng có của chứng khoán Việt Nam, <http://vneconomy.vn/chung-khoan/2014-nam-thang-tram-chua-tung-co-cua-chung-khoan-viet-nam-20141225022450512.htm>

6. 10 sự kiện quốc tế nổi bật trong năm 2014, <http://www.qdnd.vn/>

[qdndsite/vi-vn/61/43/doi-song-quoc-te/10-su-kien-quoc-te-noi-bat-trong-nam-2014/339224.html](http://qdndsite/vi-vn/61/43/doi-song-quoc-te/10-su-kien-quoc-te-noi-bat-trong-nam-2014/339224.html)

7. Nhìn lại 10 sự kiện kinh tế trong nước nổi bật nhất năm 2014, <http://www.vietnamplus.vn/nhin-lai-10-su-kien-kinh-te-trong-nuoc-noi-bat-nhat-nam-2014/299269.vnp>

8. Thị trường hồi phục - Những công ty tăng trưởng 2015, <http://www.msbs.com.vn/News/2014/12/31/257002.aspx>

9. 6 lời khuyên của Warren Buffett cho năm 2015, <http://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/tien-cua-toi/6-loi-khuyen-cua-warren-buffett-cho-nam-2015-3128000.html>

10. Các bài phân tích về thị trường chứng khoán trên trang <http://www.stockbiz.vn/Default.aspx>; <http://cafef.vn/>; <http://vneconomy.vn/chung-khoan.htm...>

## SUMMARY

### A look back at 2014's stock market performance and provides 2015

2014 has marked an impressive recovery in the Index as well as liquidity in Vietnam's stock market. Many investors have taken the opportunities and made various successful transactions in 2014. The VN-Index reached the highest peak at 640.75 points (3/9 days) after almost 6 years fluctuating around 500 points, while the HNX-Index also reached a high of 92.99 points (day 24/3) after 3 years. The first trading session of 2015 are also optimistically expected by investors.

This paper has pointed out the movements of index and liquidity in the 2014 stock market, summarizing the results and the predictions about that in 2015 from the perspective of investors.

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Bùi Thị Thủy**, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- kế toán- kiểm toán và phân tích các hoạt động kinh tế

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí KH&ĐT Ngân hàng, Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ

Email: mandinhbui@gmail.com

