

2008

BÁO CÁO PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TUẦN TỪ 26/05 - 30/05/2008

THÔNG TIN GIAO DỊCH TRONG TUẦN	Trang 2
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	Trang 6
SỰ KIỆN - BÌNH LUẬN	Trang 7
TÂM ĐIỂM TUẦN	Trang 12
PHỤ LỤC	Trang 19
KHUYẾN CÁO	Trang 24

Phòng Phân Tích
CTCPCCK Eurocapital (ECC)
Tầng 2, toà nhà Thành Công
25 Láng Hạ, Hà Nội
Tel: (84 -4) 514 4444
Fax: (84-4) 514 8947
Email: phantich@eurocapital.vn
Website: www.eurocapital.vn

Người thực hiện:

Phạm Duy Kiên
Ngô Văn Minh
Nguyễn Quang Đông
Phạm Ngọc Mai
Ngô Quốc Hưng
Phạm Thị Ngọc Hoa
Tô Phương Anh
Phạm Hồng Dung
Lê Thị Thanh Châu
Lê Thanh Huyền
Lê Khắc Chính

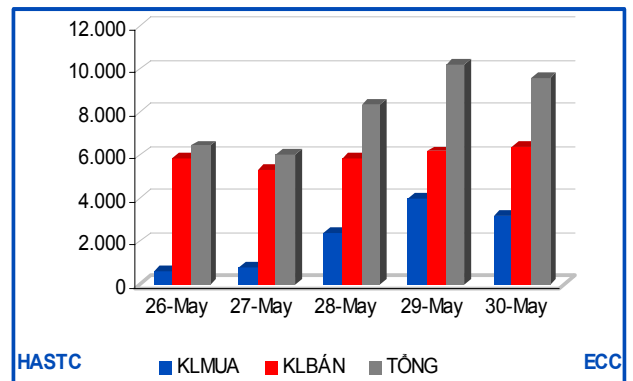
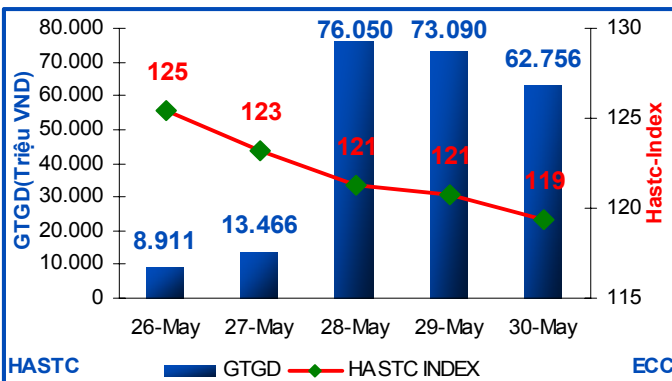
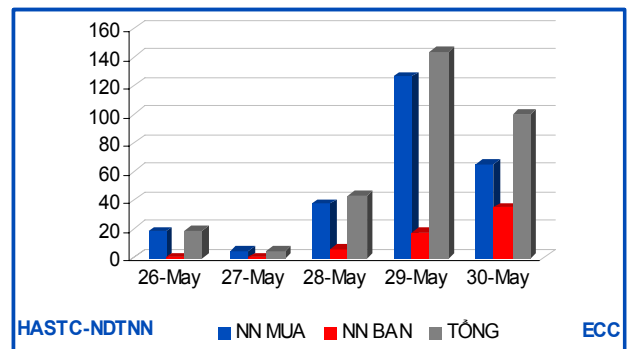
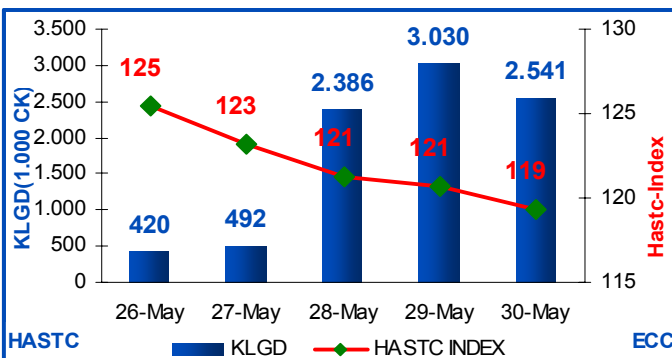
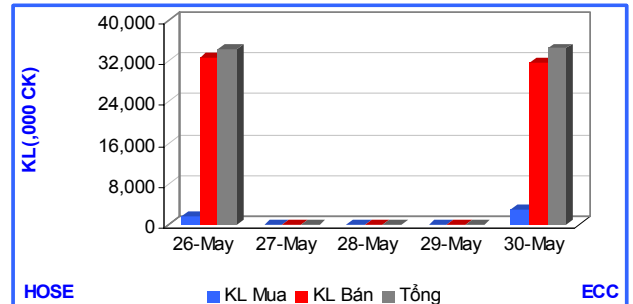
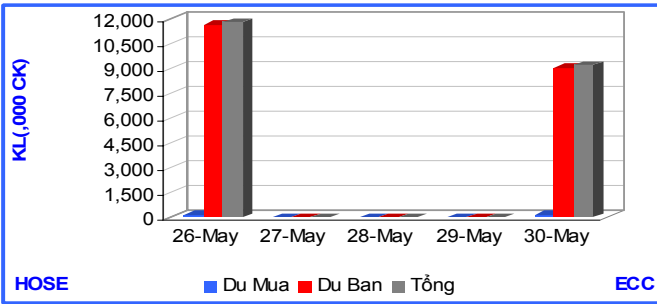
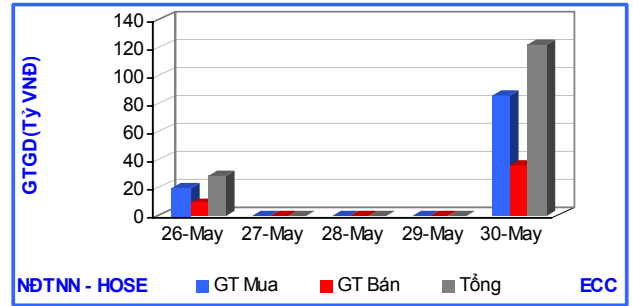
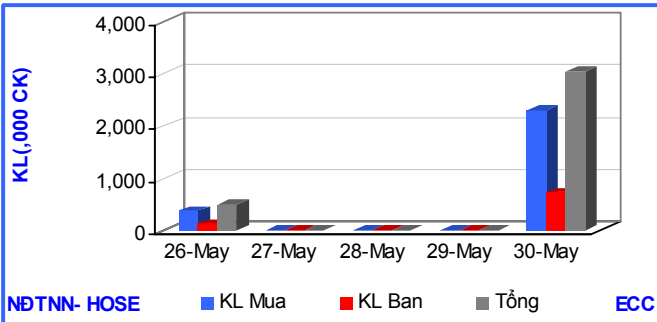
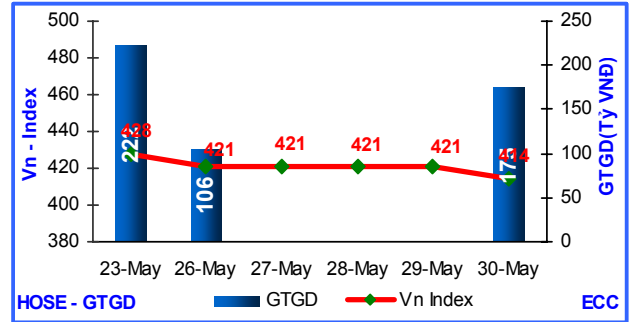
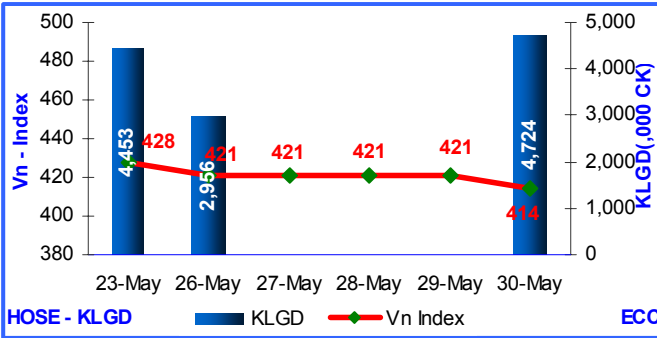
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN EUROCAPITAL

PHÒNG PHÂN TÍCH

30/05/2008



THÔNG TIN GIAO DỊCH TRONG TUẦN



Tình hình kinh tế trong 5 tháng đầu năm đang gặp nhiều hạn chế, bất cập và đứng trước những thách thức không nhỏ: Sau hai ngày đầu tuần tăng nóng, tỷ giá VND/USD đã giảm trở lại. Tuy nhiên, khi mà cầu ngoại tệ vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm, các chuyên gia nhận định tỷ giá trên thị trường chính thức sẽ có xu hướng tăng trong thời gian tới, nhưng khó có thể đạt được mức tăng cao như trên thị trường tự do trong tuần này, lạm phát ở mức cao, giải ngân vốn đầu tư đạt thấp kể cả nguồn vốn nước ngoài, nhập siêu 5 tháng năm nay đã cao gấp gần 3,4 lần cùng kỳ năm trước và đã vượt mức cả năm 2007... điều này tác động không tốt đến TTCK. Doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay của ngân hàng khó khăn hơn, ảnh hưởng đến tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh kéo theo sự suy giảm lợi nhuận và làm mất lòng tin của cổ đông.

Theo Tổng cục thống kê, chỉ số giá tiêu dùng tháng 5/2008 tăng 3,91% so với tháng trước, cao nhất so với các tháng từ đầu năm đến nay; mới qua 5 tháng đã cao hơn tốc độ tăng cả năm 2007 (tăng 15,96% so với tăng 12,63%) và nếu không có biện pháp quyết liệt thì cả năm sẽ tăng không dưới 20%, cao gấp ruồi năm trước. Lạm phát tiếp tục tăng cao làm lãi suất thực của người gửi tiết kiệm đang bị âm, chính điều này khiến các ngân hàng khó khăn hơn trong việc huy động tiền gửi nhân rỗi từ dân cư.

Kết thúc phiên giao dịch cuối tuần cũng là phiên cuối của tháng 5, nét nổi bật của tháng 5 này là **chuỗi ngày lập kỷ lục buồn của chỉ số chứng khoán trên cả hai sàn niêm yết**, không một phiên tăng điểm và đã giảm chưa có dấu hiệu chấm dứt, tính thanh khoản của thị trường và niềm tin của nhà đầu tư vẫn là bài toán khó giải không chỉ của cơ quan quản lý. Chuỗi ngày mất điểm lên đến con số **17 phiên liên tiếp**, mức tổn thất cho thời gian này là -20,73%. Tính từ đầu năm 2008 đến thời điểm hiện tại VN-Index đã mất tổng cộng -506,97 điểm (tương đương -55,04%), trong đó có 5 đợt giảm điểm liên tiếp (xem bảng) và trong tháng 5 VN-Index mất tổng cộng 108,26 điểm (tương đương -20,80%). Kịch bản tương tự bên sàn Hà Nội khi số phiên mất điểm của HASTC-Index đang đi vào lịch sử TTCK Việt Nam với **20 phiên liên tiếp** và mức này hoàn toàn bị phá vỡ, tính từ đầu năm 2008 đến thời điểm này HASTC-Index đã mất tổng cộng 203.03 điểm (tương đương -63%), trong tháng 5 này HASTC-Index với chuỗi mất điểm kỷ lục đã mất đi -49,8 điểm (tương đương -29,45%). Với những con số gây sốc như vậy cũng dễ hiểu tâm lý của nhà đầu tư trong lúc này khi đem những con số đó so sánh với đợt suy thoái lịch sử tháng 10/1987 tại TTCK Mỹ, chỉ số Dow Jones chỉ giảm 34,2%, trong đó riêng “ngày thứ hai đen tối” 19/10/1987 chỉ số này giảm 22,6%. Đó hẳn là những mức sụt giảm mà trước đây không ai có thể nghĩ tới.

Số phiên giảm liên tiếp	% giảm	Thời gian suy giảm	
6	15,80	15-02-2008	22-02-2008
7	18,40	25-02-2008	05-03-2008
7	19,54	13-03-2008	24-03-2008
6	4,04	17-04-2008	25-04-2008
17	19,50	29-04-2008	26-05-2008

Giao dịch NĐTNN

Tháng	Toàn thị trường	Khối lượng giao dịch (1 CK)				
		ĐTNN (mua)	Tỷ trọng	ĐTNN (bán)	Tỷ trọng	Mua ròng
5	72.322.961	29.684.455	41%	6.582.530	9%	23.101.925
4	144.089.650	41.795.260	29%	8.739.450	6%	33.055.810
3	238.957.559	31.727.904	13%	18.003.466	8%	13.724.438
2	149.264.292	16.204.060	11%	7.732.360	5%	8.471.700
1	187.083.444	26.095.742	14%	20.549.532	11%	5.546.210
Tổng	791.717.906	145.507.421	18%	61.607.338	8%	83.900.083

Tháng	Toàn thị trường	Giá trị giao dịch (Tỷ VND)				
		ĐTNN (mua)	tỉ trọng	ĐTNN (bán)	tỉ trọng	mua ròng
5	33.006	1.534	4,6%	393	1,2%	1.141
4	68.220	2.534	3,7%	569	0,8%	1.965
3	128.791	2.143	1,7%	1.206	0,9%	937
2	104.428	1.357	1,3%	661	0,6%	696
1	153.400	2.479	1,6%	1.943	1,3%	536
Tổng	487.845	10.048	2,1%	4.772	1,0%	5.276

(Trong 5 tháng đầu của năm 2008 giao dịch CP&CCQ của NĐTNN chiếm 18% về khối lượng mua và 8% về khối lượng bán so với giao dịch toàn thị trường, khối lượng ròng (mua – bán) đạt 83,9 triệu đơn vị)

Giao dịch Trái phiếu

Kết quả giao dịch trái phiếu trong tháng 5 năm 2008

Tháng 5 năm 2008	Toàn TT		Nước ngoài				
	KL (1 TP)	GT (Tỷ VNĐ)	KL (1 TP)	Tỷ trọng	GT (Tỷ VNĐ)	Tỷ trọng	Giá trị Ròng (Tỷ VNĐ)
Mua	10,908,300	994	6,517,000	59.74%	606	60.95%	
Bán			8,700,000	79.76%	803	80.74%	197

Kết quả giao dịch trái phiếu 5 tháng đầu năm 2008

5 Tháng đầu năm 2008	Toàn TT		Nước ngoài				
	KL (1 TP)	GT (Tỷ VNĐ)	KL (1 TP)	Tỷ trọng	GT (Tỷ VNĐ)	Tỷ trọng	Giá trị Ròng (Tỷ VNĐ)
Mua	195.543.339	20.001	104.937.200	53,66%	10.869	54,34%	3.358
Bán			72.914.300	37,29%	7,511	37,55%	

(Trong 5 tháng đầu năm 2008 khối lượng giao dịch trái phiếu đạt 195,5 triệu đơn vị với giá trị 20 nghìn tỷ đồng. Trong đó khối lượng mua NĐTNN chiếm 53,66% về khối lượng tương ứng với 54,34% về giá trị so với toàn thị trường, ở chiều ngược lại khối lượng bán NĐTNN chiếm 37,29% về khối lượng giao dịch và 37,55% về giá trị so với toàn thị trường. Giá trị ròng (mua – bán) đạt 3,3 nghìn tỷ đồng)

TỔNG HỢP THỊ TRƯỜNG OTC

Trong tuần thị trường OTC không có nhiều biến động mạnh về giá và khối lượng, các giao dịch vẫn tập trung nhiều ở khối ngân hàng, trong tuần này cổ phiếu Bất Động Sản và Xuất Nhập Khẩu cũng có một số giao dịch với khối lượng nhỏ.

Cổ phiếu Ngân hàng Ngoài Quốc Doanh:

- (VPB) trong tuần không có nhiều sự biến động về giá, giá giao dịch là 11.800/CP đến 12.500/CP. Đây vẫn là cổ phiếu có khối lượng giao dịch lớn nhất và nhộn nhịp nhất trong tuần.
- Cổ phiếu Ngân Hàng Quân Đội (MB) tuần này không có nhiều biến động, giá giao dịch từ 16.800/CP đến 17.500/CP.
- Cổ phiếu Ngân hàng An Bình (ABB) tăng giá nhẹ trong tuần từ 9.300/CP đến 9.600/CP, tất cả các lệnh đặt bán trong tuần đã được khớp lệnh hết.
- Cổ phiếu Ngân hàng Ngoại Thương Việt Nam (VCB) giá giao dịch trong tuần giảm nhẹ xuống còn 30.500/CP, khối lượng dư mua giảm mạnh.

Các Ngân hàng khác khối lượng giao dịch không nhiều, xu hướng giảm nhẹ.

- Ngân Hàng TMCP Kỹ Thương (TCB) giá biến động từ 24.000/Cp đến 25.500/CP.
- Ngân Hàng Nhà Hà Nội (HBB) giá giao dịch không biến đổi nhiều 13.500/CP, khối lượng giao dịch rất ít.
- Ngân Hàng Quốc Tế (VIB) giá giao dịch là 14.300/CP, dư mua không nhiều.
- Ngân Hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội dư bán giá 8000/CP và khối lượng dư mua rất ít.

Cổ Phiếu Tài Chính Dầu Khí (PVFC) giá biến động mạnh từ 16.000/CP đến 17.300/CP vào cuối tuần giá đã giảm.

Cổ Phiếu công ty Xuất Nhập Khẩu Hà Anh giá giao dịch là 230.000/CP (mệnh giá 100), khối lượng giao dịch trong tuần khá lớn.

Cổ phiếu Tổng công ty Xây Dựng Việt Nam (Vinaconex) trong tuần có khối lượng khớp lệnh cũng khá lớn giá từ 15.500/CP đến 16.400/CP.

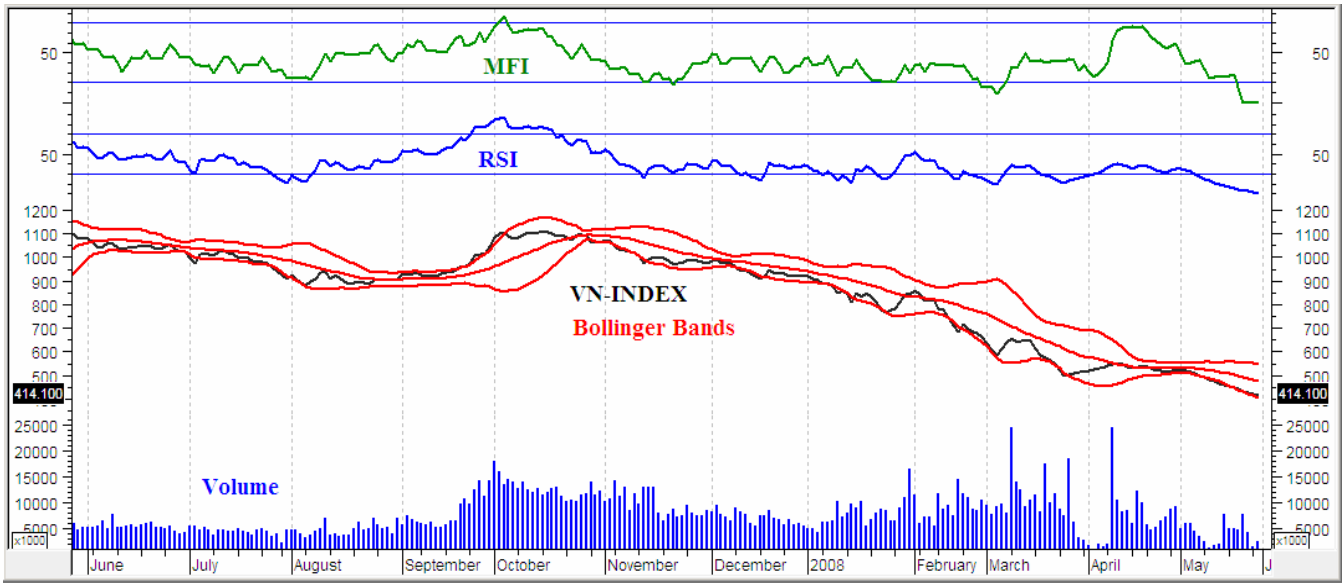
Các cổ phiếu còn lại không có nhiều giao dịch giá cũng không biến động nhiều.

Định hướng :

Thị trường OTC trong tuần này có khối lượng giao dịch đã giảm so với tuần trước và giá các cổ phiếu cũng giảm trung bình, điều đó chứng tỏ sự quan tâm của Nhà Đầu Tư đến thị trường Cổ Phiếu OTC đã giảm mạnh, các NĐT đã mất khá nhiều niềm tin vào thị trường này.

Do đó nhiều ý kiến cho rằng sang tuần sau thị trường OTC sẽ còn giảm mạnh và khối lượng đặt mua của các Nhà Đầu Tư cũng giảm mạnh.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Nguồn: ECC

VN-INDEX kết thúc tháng 5 ở mức 414,10 điểm với chuỗi 17 phiên mất điểm liên tiếp, đây cũng là kỷ lục về số phiên giảm điểm liên tục của TTCK Việt Nam tính đến thời điểm này, đáng chú ý là “thành tích” đáng thất vọng này hoàn toàn có thể bị phá vỡ khi chưa có dấu hiệu cắt đà suy giảm này.

Theo quan sát **đường RSI chu kỳ 14 ngày tuần này tiếp tục giảm, qua mức 30 từ ngày 08/05 và hiện đang ở mức 10,65**, điều này hàm ý mức độ quan của nhà đầu tư đến thị trường đang ở mức tương đối thấp. Bên cạnh đó **đường MFI đã ở mức thấp nhất (mức 0) sau khi vượt mức 20 từ ngày 21/05**, có nghĩa dòng tiền rút ra khỏi thị trường càng mạnh hơn vào những phiên cuối tuần. Điều này có thể được lý giải bởi các nguyên nhân cố hữu của thị trường trong giai đoạn này đó là sức cung luôn lấn át sức cầu và thị trường vắng bóng người mua, thêm vào đó việc NHNN bãi bỏ lãi suất trần và tỷ giá VND/USD tăng lên trong hai ngày đầu tuần cũng ảnh hưởng tới chiến lược đầu tư của các NĐT trong thời điểm hiện nay

Dải Bollinger Bands (BB) đang có xu hướng mở rộng biên độ giao động của mình. Đường Vn-Index đang bám rất sát dải dưới của dải BB sau khi đi vào dải này từ đầu tuần. Dấu hiệu này hàm ý thị trường đang trong thời điểm giảm giá mạnh mẽ, nhưng thị trường hoàn toàn có thể xuất hiện những phiên tăng điểm và phục hồi nhẹ.

Kết hợp với các chỉ báo giai đoạn khác như Aroon có chu kỳ 14 ngày: **Hiện đường Aroon up đang ở mức thấp nhất (mức 0) và Aroon down đang ở mức cao nhất (mức 100)**. Nếu kết hợp với chỉ báo này chúng ta có thể nhận định rằng thị trường vẫn chưa có những dấu hiệu thực sự rõ nét nào để thị trường thoát khỏi xu thế điều chỉnh và giảm giá này.

Nhận định này được hỗ trợ từ chỉ báo cường độ xu hướng ADX, Diretnl Movement + DI và – DI chu kỳ 14 ngày: độ phân kỳ của +DI và –DI có xu hướng mở rộng từ đầu tháng 5 (đường –DI nằm trên đường +DI) kết hợp với xu hướng của đường đo cường độ xu hướng ADX đang đi lên từ ngày 08/05 cho chúng ta thấy thị trường vẫn đang trong giai đoạn giảm giá, chưa có những dấu hiệu nào cho sự phục hồi trở lại.

Sự phục hồi và giảm điểm mạnh mẽ theo chúng tôi là khó có thể xảy ra trong tuần tới song xu thế giảm giá vẫn là xu thế chủ đạo của thị trường

SỰ KIỆN - BÌNH LUẬN

Ngày	Sự kiện- bình luận
26.5	Tháng 5-2008: Việt Nam (VN) thêm 7,5 tỉ USD FDI được đăng ký, nâng tổng từ đầu năm là 14,7 tỷ USD.
26.5	<p>5 tháng đầu năm 2007 VN đã lạm phát 15,96%, cao hơn cả năm 2007 (12,63%).</p> <p><i>Trong hoàn cảnh hiện tại, lạm phát cao ở VN không phải là hiện tượng đặc biệt.</i></p> <p><i>Lạm phát là tình hình chung của các nước đang phát triển trên thế giới (khi thực phẩm chiếm 30-40% trong rổ hàng hóa).</i></p> <p><i>Lạm phát tại Trung Quốc hiện ở mức 8,5%, cao nhất trong vòng 12 năm trở lại đây, so với con số 3% ở thời điểm cách đây 1 năm. Lạm phát tại Nga đã nhảy từ 8% lên mức 14%. Phần lớn các nước xuất khẩu dầu ở vùng Vịnh cũng có lạm phát ở mức hai con số. Lạm phát bán buôn tại Ấn Độ là 7,8%, cao nhất trong vòng 4 năm qua. Lạm phát ở Indonesia hiện đang là 9% và có thể lên tới 12% vào tháng tới - thời điểm mà Chính phủ nước này dự định tăng giá xăng dầu thêm 25 - 30%. Venezuela với con số 29,3%. 2/3 dân số thế giới phải đối mặt với lạm phát hai con số.</i></p> <p><i>Nguyên nhân khiến lạm phát tăng cao gần đây chủ yếu do giá lương thực và nhiên liệu tăng cao.</i></p>
26.3	<p>- Kinh tế VN tăng trưởng mạnh cho dù các yếu tố kinh tế vĩ mô tiếp tục xấu đi</p> <p>- Trong tháng 4, xuất khẩu, sản xuất công nghiệp, bán lẻ tăng mạnh so với tháng 3/08</p> <p>- Thay vì kìm chế cho vay chứng khoán theo CT03, các NH tăng cho vay khác (trong đó có vay BĐS) (để đáp ứng CT03 - ND). Rất nhiều các khoản vay này được đánh giá sẽ không được trả đầy đủ khi hạn trả đã sắp đến. Một số NH nhỏ có thể bị “suy yếu” (Impaired). JP đánh giá khoản lỗ của các NH này khoảng 3-5 tỷ USD. Việc xử lý vấn đề này có thể thực hiện bằng 2 cách hoặc sát nhập vào NH quốc doanh hoặc CP phải bơm tiền từ khoản dự trữ ngoại tệ quốc gia. Dự trữ ngoại tệ của VN khoảng 23 tỷ USD, như vậy vấn đề khủng hoảng dường như có thể kiểm soát được. Tuy nhiên JP cũng không thể đo lường được “mức độ nghiêm trọng” của vấn đề VN đang đối mặt do ở VN hiện tại đang “thiếu vắng” sự minh bạch và độ tin cậy của số liệu.</p> <p>(B/c JP. Morgan ngày 23.5.08)</p>
27.5	<p>"Chính phủ nên đẩy kịch bản tăng giá sau 30/6 lên sớm hơn. Phải chọn xác định ngay ra trong nhóm 10 mặt hàng mà Chính phủ quyết định thì những mặt hàng nào liên quan đến an sinh xã hội có thể giữ, còn những mặt hàng nào đang thấp, có thể tăng"</p> <p><i>TS Nguyễn Đức Kiên, Ủy viên UB Kinh tế QH</i></p>
27.5	<p>Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do đã tăng đột biến – 17.500 VND/USD.</p> <p>Nguyên nhân tỷ giá tăng được giải thích qua 1 số lý do:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu mua USD từ một bộ phận dân cư, trong đó có yếu tố đầu cơ. - “Cầu ngoại tệ vẫn tiếp tục cao, chủ yếu do nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp để nhập khẩu, trong khi nguồn cung chưa được cải thiện, khiến cho cung cầu ngoại tệ tiếp tục mất cân đối” – NHNN (Nhập siêu 5 tháng là 14,4 tỷ USD). - Lãi suất tiền gửi USD của 1 số NH lên mức 7,5%/năm. - Đồng VND có khả năng mất giá dần dần theo chi đạo của NHNN. <p>Phương án giải quyết có thể được đưa ra:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dự trữ ngoại hối được xuất ra để bình ổn thị trường. (Việc này có thể ngăn được việc đầu cơ USD nếu lượng ngoại tệ NHNN xuất ra đủ lớn trong khoảng thời gian đủ dài, tuy nhiên nó rất rủi ro là sẽ làm suy giảm sức đề kháng của nguồn dự trữ quốc gia). - NHNN đang điều hành tỷ giá theo hướng để đồng Việt Nam giảm giá so với đô la Mỹ một cách từ từ.

<p>27.5</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Tích trữ đôla, vàng ở thời điểm hiện nay đều tiềm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro. Đặc biệt khi những nhà đầu cơ trong nước đều có tâm lý ăn xồi, nên nếu xảy ra biến động sẽ bỏ chạy tán loạn; - Có thể có các hiện tượng chuyển dòng, tích lũy hoặc chuyển vốn ra ngoài; - Trong số vàng mua về mấy năm nay, 80% là các nhà đầu cơ và buôn vàng, 20% cho tiêu dùng; - Tiếp sau thị trường chứng khoán, bất động sản là thị trường vàng, nếu không thận trọng thì người dân lại tiếp tục chịu thiệt từ thị trường này. Sáu tháng trước tôi đã cảnh báo với Chính phủ rằng khả năng sẽ có nhiều người phải chịu đau đớn vì chuyện đổ xô đầu cơ vàng. Trình độ đầu cơ không ngang tầm thế giới, chúng ta luôn đi sau vuốt đuôi, thì khi trả giá sẽ nguy hiểm. <p><i>Ông Cao Sĩ Kiêm, nguyên Thống đốc NHNN.</i></p>
<p>28.5</p>	<p>Chủ đề nóng “Việt Nam”: Cuộc giải phẫu cơn sốt lạm phát.</p> <p>Cơn sốt của lạm phát được hiểu là: lạm phát gia tăng, các chính sách kinh tế thắt chặt, viễn cảnh của sự phát triển bị phá hỏng. Nếu các nhà đầu tư nước ngoài mất tin tưởng về sự ổn định vĩ mô của VN, có thể dòng vốn sẽ đổi chiều và đồng tiền sẽ yếu đi (mất giá).</p> <p>Những (3) khác biệt khiến TTCK VN bị bán tháo, trong khi các TTCK mới nổi khác trong khu vực tránh được:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Khác biệt 1: hầu hết các thị trường mới nổi ở Châu Á đều có cán cân tài khoản vãng lai dương nên có thể chống đỡ được những đợt rút vốn. Và sự thặng dư trong cán cân vãng lai giúp các nước này đối phó với lạm phát dễ hơn, làm giảm nhu cầu tăng lãi suất - Khác biệt 2: ở VN các dòng vốn (ko bao gồm FDI) chiếm 12.7% GDP năm 2007, trong khi dòng vốn chảy vào các quốc gia khác ở mức khiêm tốn. Vì vậy các quốc gia khác dễ dàng điều hành chính sách tiền tệ và có ít rủi ro hơn khi nước ngoài rút vốn đột ngột - Khác biệt 3: thể hiện ở những lợi thế khác có giúp ổn định vĩ mô: tỷ lệ dự trữ nước ngoài cao, tỷ lệ nợ nước ngoài thấp, và chính sách tài khóa ổn định <p>Dự trữ ngoại hối VN chỉ bằng 90% nợ ngắn hạn nước ngoài, rất thấp so với các nước khác như: Thái Lan 300%, Malaysia 270%, Ấn Độ 240%, Trung Quốc 420%) (số liệu quý 2/2007).</p> <p>Merrill Lynch (ML) nhận định, dự trữ ngoại tệ của VN hàng tháng bị giảm từ 1-2 tỷ USD. ML cũng nhận định là dòng vốn đang đổi chiều (chảy ra khỏi VN), và CP VN có thể sử dụng các biện pháp hành chính để khống chế việc này.</p> <p>Hiện vấn đề còn đang tranh cãi là “chính sách vĩ mô” của VN gây ra lạm phát hay do giá cả thực phẩm leo thang.</p> <p><i>(B/c Merrill Lynch 23.5.08)</i></p>
<p>29.5</p>	<p>Việt Nam đang tiến tới khủng hoảng tiền tệ.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Việt Nam sắp phải đối mặt với một "cuộc khủng hoảng tiền tệ" tương tự như đã xảy ra với đồng bạc của Thái Lan năm 1997, nguyên do là NHNN đã giữ giá VND quá cao trong khi lạm phát tràn lan và thâm hụt thương mại ngày một lớn. VND giảm 39% so với đô la Mỹ vào năm tới. - Tiền đồng đang có nguy cơ sụp đổ nhanh. Tất cả những điều kiện cơ bản cho sự sụp đổ này đều đã hiện hữu, đó là: đồng tiền được định giá quá cao, nền kinh tế mất cân bằng một cách nguy hiểm và dự trữ ngoại tệ thấp. <p><i>(B/c Morgan Stanley 28.5.08)</i></p>
<p>30.5</p>	<p>“Công tác dự báo phải phụ thuộc vào dự báo của quốc tế, lấy dữ liệu của Trung Quốc, Mỹ, Châu Âu, IMF, ADB chứ không đủ năng lực tự lập dự báo. Đó là cái yếu thực sự, kể cả năng lực lẫn phương tiện dự báo”.</p> <p><i>(Ông Võ Hồng Phúc – BT B KH&ĐT)</i></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p><i>Các chỉ số thống kê và con số dự báo của VN đưa ra nếu dựa vào báo cáo của các tổ chức nước ngoài thì chắc chắn 1 điều rằng sẽ có nhiều sự không khách quan sẽ được đưa ra.</i></p> </div>

(Nguồn: Reuters, Bloomberg, CNN, CNBC, FT, AP, Vneconomy, ĐTCK, TTXVN, Bộ KHĐT, TC, SSC, HASTC, HOSE, VNE, VNS ...).

Nhận định:

Sự kiện gây rất nhiều chú ý và mối quan tâm của các NĐT trong tuần này là báo cáo của Morgan Stanley được đưa tin trên Bloomberg, hãng thông tin tài chính có ảnh hưởng lớn trên thế giới, nhận định Việt Nam đang đối mặt với “cuộc khủng hoảng tiền tệ” tương tự như Thái Lan hồi năm 1997. Đây quả thật là thông tin bất lợi cho Việt Nam trong bối cảnh hiện nay.

Tại sao Morgan Stanley cảnh báo như vậy? Và trong thời gian vừa qua hàng loạt các định chế tài chính như Goldman Sachs, Morgan Stanley, Daiwa, S&P, Fitch đã liên tục đưa ra những báo cáo đánh giá tình hình vĩ mô và định mức tín nhiệm của Việt Nam rất đáng lo ngại.

Chúng tôi cho rằng nhận định của Morgan Stanley đưa ra: VN đang tiến tới “khủng hoảng tiền tệ” như Thái Lan 1997 mà không đưa ra những dẫn chứng khách quan là chưa thuyết phục.

Để đánh giá một cách khách quan về nhận định của Morgan Stanley, chúng ta xem xét lại các dấu hiệu trước khủng hoảng 1997 của Thái Lan và đánh giá những dấu hiệu khác biệt và tương đồng của Việt Nam trong bối cảnh hiện nay.

Thái Lan - Dấu hiệu trước khủng hoảng:

1. Sự giảm sút đột ngột của xuất khẩu: từ mức tăng trưởng 24,8% năm 2005 xuống -1,9% năm 2006: Đồng baht được gắn chặt với USD. Tỷ lệ lạm phát của Thái luôn cao hơn Mỹ trong suốt thập kỷ tăng trưởng kinh tế 1980, đồng Baht trở nên quá mạnh so với USD trong nửa đầu thập kỷ 1990 và tác động xấu đến xuất khẩu của Thái Lan. **Việt Nam không có dấu hiệu này.**

2. Chính sách tiền tệ thắt chặt. Tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt lại là dòng vốn ngoại đổ vào nhiều hơn. Tỷ giá cố định và lãi suất trong nước cao đã dẫn tới sự chảy vào của dòng vốn nước ngoài (chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn tư nhân). Bong bóng tài sản trên thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản xảy ra trước khi chính sách tiền tệ thắt chặt được đưa ra. **Việt Nam có dấu hiệu này.**

3. Nợ ngắn hạn nước ngoài cao. Vào năm 1996, NHTW Thái Lan giải thích rằng chỉ khoảng 55% khoản nợ nước ngoài ngắn hạn đó là có rủi ro rút vốn ngắn hạn, nhưng điều đó không thể làm yên lòng các nhà đầu tư hoang mang. Mức nợ nước ngoài cao của các doanh nghiệp trong nước đã cản trở Chính phủ Thái Lan trong việc phá giá đồng Baht. Chính phủ Thái Lan thực hiện biện pháp hạ nhiệt nền kinh tế một cách từ từ, đồng thời dùng các biện pháp ngăn cản dòng vốn ngắn hạn chảy vào và tác động lên kỳ hạn của các khoản nợ nước ngoài. Việc chỉnh sửa hệ thống tỷ giá được chủ định trì hoãn thực hiện vào 1 thời điểm thích hợp hơn nhưng điều này thực tế đã không thể xảy ra. Nợ ngắn hạn nước ngoài tăng mạnh từ mức 18,9 tỷ usd năm 1992 lên 41,1 tỷ USD cuối năm 1995. Tổng nợ nước ngoài vào tháng 12/1997 là 93,4 tỷ USD **bằng 50% GDP năm 1997** (196,6 tỷ), nợ tư nhân là 69,1 tỷ USD bằng 70% GDP.

Số nợ nước ngoài của Việt Nam giảm xuống còn 31,6% của GDP vào cuối năm 2007, thấp hơn đáng kể so với tỉ lệ 37,3% trong năm 2006. Việt Nam kết thúc năm 2007 nợ nước ngoài là 22,4 tỷ USD, tương đương 31,6 % GDP (GDP 65 tỷ USD), như vậy không cao bằng Thái Lan.

4. Cung trong lĩnh vực bất động sản quá nhiều dẫn tới giảm giá bất động sản từ đó làm cho tài sản các NH suy giảm. Với tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh vào ổn định trong suốt thập kỷ 80 của thế kỷ trước, sự phát triển của thị trường chứng khoán đã dẫn tới nhu cầu về tài sản tăng mạnh, và theo đó là cung tài sản cũng tăng mạnh theo. Dòng vốn nước ngoài chảy quá nhiều vào lĩnh vực bất động sản lại càng trầm trọng hơn khi không có sự giám sát hợp lý các tổ chức tài chính, thiếu sự quản trị doanh nghiệp, tín dụng tư nhân lỏng lẻo ví dụ như sử dụng sai mục đích khoản vay, vay thế chấp dựa trên sự đánh giá sai lệch về tài sản thế chấp. Có khoảng 1,3 triệu ngôi nhà, căn hộ được xây dựng trong giai đoạn 1988-1997 tính riêng khu vực nội đô Băng Cốc trị giá khoảng 1,6 ngàn tỷ Baht. Cho vay bất động sản tăng từ 6,3% năm 1988 lên 9,1% tổng dư nợ các NHTM năm 1996, và tăng từ 14,8% lên 24,3% tổng dư nợ của các công ty tài chính trong cùng thời kỳ. Vào tháng 12/1997, tỷ lệ bỏ trống các khu trung tâm thương mại lên tới 50%. Trước năm 1996, cuộc khủng hoảng bất động sản và tác động của nó lên thị trường tài chính đã được nhận diện bởi công chúng và các nhà lập pháp. Tuy nhiên các biện pháp giải quyết vấn đề đã quá muộn. Ví dụ thành lập Công ty thế chấp thứ cấp, Cơ quan quản lý vay nợ bất động sản, Quỹ ủy thác giải chấp. **Việt Nam không có dấu hiệu này.**

5. Dự đoán ngày càng tăng về khả năng chính phủ Thái sẽ phá giá đồng Baht để trợ giúp xuất khẩu đã dẫn tới hành động tấn công đầu cơ với đồng Baht và sự rút vốn ồ ạt của các tổ chức nước ngoài, điều này dẫn tới khủng hoảng cán cân thanh toán.

VN hiện đang có dấu hiệu này, báo cáo của Morgan Stanley 28.5.08 cho rằng Việt Nam sẽ phải phá giá tiền đồng như Thái Lan phá giá đồng baht 45% hồi năm 1997. (Chú ý rằng phá giá tiền đồng tức là phá đi lòng tin của công chúng vào sự ổn định của chính sách tiền tệ)

6. NH trung ương Thái Lan đã cố gắng can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối tuy nhiên đồng Baht đã bị vỡ trận vào ngày 2/7/1997: Các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu bán cổ phiếu Thái Lan vào đầu năm 1997, sự tấn công của các tay đầu cơ với đồng Baht bắt đầu từ tháng 2 năm 1997, nhưng NHTW Thái (BOT) tuyên bố hùng hồn rằng sẽ không phá giá đồng Baht, tuy nhiên các giao dịch đầu cơ và không đầu cơ trên thị trường ngoại hối đều bị ảnh hưởng. Tâm lý lo lắng về sự bất ổn của đồng Baht cũng như nền kinh tế tăng lên trong tháng 3, 4/1997. Các sự kiện trong 2 tháng này:

BOT kết hợp với Cơ quan quản lý tiền tệ Singapore chống đỡ đồng Baht vào ngày thứ 6, 15/5/1997 khi các tay đầu cơ tấn công làm đồng Baht mất giá từ mức 26Baht/USD xuống 26,65Baht/USD.

BOT tuyên bố tách các giao dịch ngoại hối cho các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, ngăn chặn các tay bán khống gom đồng Baht trên thị trường dành cho nước ngoài để chốt giao dịch vào ngày thứ 2, 18/5/1997. Tỷ giá giao ngay trên thị trường cho các nhà đầu tư trong nước là 25,81Baht/USD, trong khi thị trường dành cho người nước ngoài là 25,10-25,20 baht/USD. Lãi suất cho vay đồng Baht đối với các nhà đầu tư nước ngoài để chốt giao dịch ngày 18/5/1997 lên tới 400%. Tuy nhiên, hoạt động đầu cơ vẫn tiếp tục trên thị trường giao ngay và tương lai.

16 công ty tài chính bị ngừng hoạt động vào 16/6/1997.

Chính phủ buộc phải tuyên bố chuyển sang hệ thống tỷ giá thả nổi vào ngày 2/7/1997.

Dấu hiệu này VN không có, tuy nhiên có phải Việt Nam hiện tại đang khác ở chỗ NHNN chủ động phá nhẹ tiền đồng qua tỉ giá liên NH (NHNN đã điều hành tỷ giá theo hướng để đồng Việt Nam giảm giá so với đô la Mỹ - trích thông cáo báo chí 23.5.08 của NHNN)

7. Thâm hụt tài khoản vãng lai ngày càng lớn & được bù đắp bởi tăng khoản vay nợ nước ngoài trên tài khoản vốn. Nợ nước ngoài ngắn hạn tăng mạnh từ mức 18,9 tỷ USD năm 1992 lên mức 41,1 tỷ USD cuối năm 1995. Các nhà đầu tư nước ngoài lo lắng về việc các khoản vay nợ nước ngoài tư nhân ngắn hạn đã vượt quá dự trữ ngoại tệ quốc gia, gây mất cân đối cán cân thanh toán và rủi ro luồng vốn đổi chiều.

VN không dùng vay nợ ngắn hạn để bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai, phần bù đắp cho thâm hụt của VN chủ yếu từ FDI và kiều hối.

8. Gặp phải tam pháp bất khả thi: Tỷ giá cố định, dòng vốn tự do và chính sách tiền tệ độc lập. **Việt Nam có dấu hiệu này.**

9. Lãi suất được giữ ở mức cao nhằm ngăn chặn sự xuống giá của đồng Baht: Từ mức 10% tháng 1/1997 lên 20% tháng 9/1997. Nhưng thực tế thì: trong giai đoạn lãi suất cao thì đồng Baht lại mất giá từ mức 25baht/usd xuống 54bath/usd, và tăng lên 38baht/usd khi lãi suất trong nước giảm xuống.

Việt Nam có dấu hiệu này, tuy rằng mục đích của việc tăng lãi suất là có thể khác nhau.

10. Các nhà đầu tư trong nước mua ròng chứng khoán, trong khi nước ngoài bán ròng và khi khủng hoảng xảy ra thì ngược lại và mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài tăng mạnh mẽ vào tháng 7/1997 (Q3/1997) khi đồng Baht được thả nổi.

VN không có dấu hiệu này, các NĐT NN vẫn mua ròng CK trong thời gian qua.

11. Cảnh báo của IMF về cán cân thanh toán: Sau sự sụp đổ của NH thương mại Bangkok vào tháng 7/1996, BOT đã bơm tiền vào hệ thống tài chính để tránh sự đổ vỡ. IMF khuyến cáo Thái Lan nên để nới rộng biên độ tỷ giá đồng Baht với các ngoại tệ khác đặc biệt là USD. Giao dịch ngoại hối của Thái Lan vào đầu năm 1997 là vào khoảng 35 tỷ USD.

VN có dấu hiệu này.

Như vậy trong 11 dấu hiệu tiền khủng hoảng của Thái Lan năm 1997, theo đánh giá của chúng tôi hiện nay VN đang có 5 dấu hiệu tương tự và 6 dấu hiệu khác.

Một vấn đề khác biệt với VN nữa là Thái Lan bắt đầu tự do hóa tài khoản vốn vào đầu những năm 1990:

Vào tháng 5/1990, Thái Lan nới lỏng kiểm soát tỷ giá và giảm hạn chế đối với các giao dịch tài khoản vốn. Luân chuyển vốn dưới dạng cổ tức, trả lãi và trả gốc các khoản nợ nước ngoài không cần xin phép trước từ NHTW Thái Lan. Mức trần sở hữu tài sản nước ngoài của một NH thương mại trong nước được tăng từ 20% lên 25% tổng tài sản, và mức trần vay nợ nước ngoài tăng từ 15% lên 20%. Mức tối đa ngoại tệ được phép mang ra nước ngoài với mục đích du lịch là 20.000 USD, thanh toán lãi, cổ tức là 500.000 USD và chuyển tiền ra nước ngoài với mục đích giáo dục thì được thả lỏng. Các nhà đầu tư nước ngoài không cần chờ 2 tháng mới được thanh toán lợi nhuận thu được từ TTCK như trước đây mà chỉ cần vài ngày.

Từ tháng 4/1991, người dân được phép mở tài khoản tiền ngoại tệ ở các tổ chức nước ngoài.

VN có khác biệt rất lớn với Thái Lan về tự do hóa tài khoản vốn và nợ nước ngoài (đây là yếu tố phòng vệ an toàn cho VN trong giai đoạn này), tuy nhiên cũng chú ý là vốn FII có thể được chuyển đổi ra USD và có thể dễ dàng trong các tài khoản mở tại các NH nước ngoài.

Qua sự cảnh báo của các tổ chức NN và phân tích đặc điểm của VN hiện so với Thái Lan trước khủng hoảng tiền tệ 1997, mặc dù tình hình đầu tư FDI đăng ký ở VN trong thời gian qua vẫn khả quan, chúng ta cũng nên xem xét khả năng chúng ta bị tấn công tiền tệ và các giải pháp của VN để tránh được sự mất phương hướng trong quá trình ổn định kinh tế vĩ mô:

Xem xét kịch bản tình huống xấu có thể xảy ra: VN bị tấn công tiền tệ.

Dự trữ ngoại tệ đầu năm 2008: ~ 30 tỷ USD.

FDI giải ngân 5 tháng đầu năm: 4 tỷ USD.

FII, kiều hối 5 tháng đầu năm: 1,4 tỷ USD (giả thiết, tuy nhiên ước lượng kiều hối 2008 có thể tới 6 tỷ)

Nhập siêu 5 tháng đầu năm: 14,4 tỷ USD.

Trả lãi vay của CP: 4 tỷ USD (phần này có thể giả thiết được khấu nợ).

Lượng vốn FII có thể bị rút ra: 4 tỷ USD (FII ước 2007 là 7 tỷ, trừ đi các khoản giảm giá CK, BDS...).

Như vậy ước lượng dự trữ ngoại tệ hiện nay: $30+4+1,4-14,4=21$ tỷ USD.

Với lượng nhập siêu mỗi tháng tiếp theo khoảng 2 tỷ USD, thì trong trường hợp dòng vốn đầu tư ngắn hạn FII đổi chiều thì **VN vẫn có khả năng duy trì ổn định kinh tế trong vòng 6 tháng tới**. Tuy nhiên rủi ro thanh toán vay BDS và tính thanh khoản của hệ thống NH vẫn còn là vấn đề khó khăn đặt ra trong thời gian tới. Thêm nữa là tình hình thâm hụt thương mại ngày càng lớn và áp lực lạm phát tăng cao sẽ là gánh nặng đối với VN trong thời gian sắp tới.

TÂM ĐIỂM TUẦN

LẠM PHÁT, TỶ GIÁ, LÃI SUẤT – TỪ LÝ THUYẾT ĐẾN THỰC TIỄN

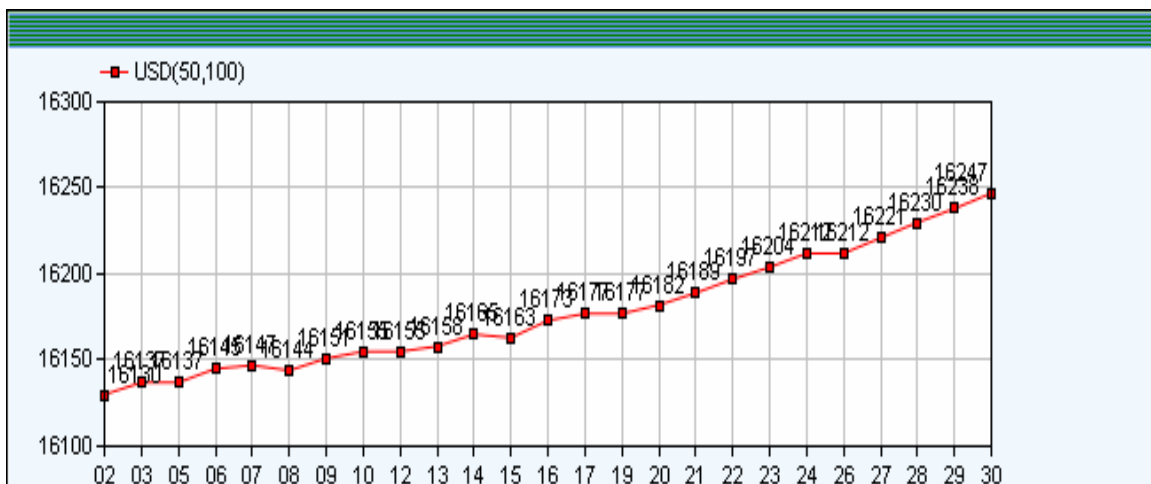
- *Diễn biến tỷ giá, lạm phát và lãi suất 5 tháng đầu năm 2008*
- *Lý thuyết ngang giá sức mua*
- *Cơ chế tỷ giá và thực tế điều hành tỷ giá ở Việt Nam*
- *Cán cân thanh toán, thâm hụt thương mại và dự trữ ngoại hối*
- *Dự báo tỷ giá trong thời gian tới*

Diễn biến tỷ giá, lạm phát và lãi suất 5 tháng đầu năm 2008

Bảng 1: Tỷ giá VND so với USD



Bảng 2: Biểu đồ biến động tỷ giá của USD tại ngân hàng ACB trong tháng 5



Nguồn: <http://www.acb.com.vn>

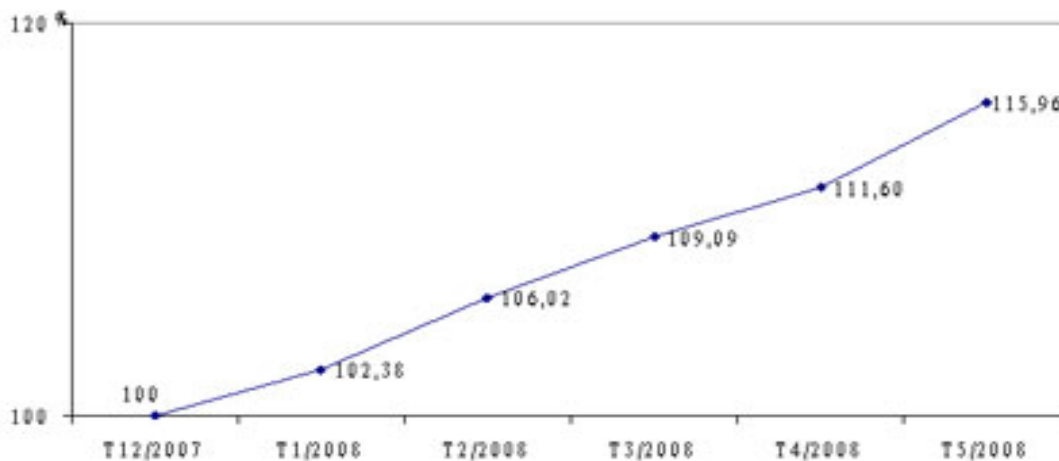
Tỷ giá VNĐ/USD từ đầu năm tới nay dao động quanh mức 15.820-16.200 (khoảng 2,4%).

Trong tháng 3, sau quyết định cắt giảm lãi suất cơ bản của FED, đồng USD bị mất giá mạnh trên TT thế giới. Trong nước, nguồn cung ngoại tệ tăng mạnh cộng với e ngại lạm phát nếu bơm thêm VND vào lưu thông khiến NHNN có thời điểm ngừng mua USD từ NHTM kéo theo tỷ giá giảm đáng kể. Tỷ giá mua thực của NHTM với khách hàng có thời điểm rơi sát xuống 15.800 đồng/USD.

Một trong những lý do khiến các NHTM khó mua USD của khách hàng với giá thấp là do cơ chế tỷ giá bắt buộc các NH phải mua với biên độ dao động +/- 1% (theo quyết định nới rộng thêm 0,25% biên độ của NHNN ngày 7 tháng 3, 2008) xoay quanh tỷ giá liên ngân hàng. Dẫn tới những áp lực và kiến nghị cho phép nới rộng biên độ tỷ giá.

Kết quả là, ngày 3/3/2008, tại công văn 319/TTG-KTTH Chính phủ đã bật đèn xanh nới biên độ tỷ giá dao động quanh mức +/- 2%. Tuy nhiên, cho tới 28 tháng 5, NHNN vẫn chưa có quyết định chính thức về vấn đề này, cho dù thị trường phi chính thức đã phản ứng ngay cùng với những diễn biến bất lợi về kinh tế vĩ mô trong tháng 4 và tháng 5 (lạm phát tăng cao, thâm hụt thương mại lớn...).

Bảng 3: Chỉ số giá tiêu dùng các tháng đầu năm 2008 so với tháng 12/2007 (%)



Nguồn: web.thanhnien.com

Lạm phát 5 tháng đầu năm đã lên tới 15,96%, cao hơn cả năm 2007 (12,63%). Trong đó nhóm hàng dịch vụ ăn uống tăng cao nhất (25,6%). Riêng giá lương thực tăng 52,9%.

Dư nợ tín dụng 5 tháng đầu năm tăng 18% so với năm 2007 (53,8%), tương đương 60% hạn mức cả năm (30%).

Với tình hình lạm phát tăng cao như vậy, người gửi tiền đang chịu lãi suất thực âm, cho dù trong tháng 5 có những thời điểm lãi suất huy động tăng cao đến 18%/năm, tuy nhiên phổ biến nhất vẫn ở mức 13%-15%/năm.

Cuối tháng 5, 2008, sau khi những số liệu kinh tế vĩ mô được công bố, tỷ giá VNĐ/USD tăng mạnh trở lại, có lúc lên đến 17.300 VNĐ/USD.

Lý thuyết ngang giá sức mua (PPP)

Lý thuyết ngang giá sức mua được phát triển từ năm 1920 bởi Gustav Cassel. Lý thuyết này dựa trên giả định: *trong một thị trường hiệu quả, mỗi hàng hóa chỉ có một mức giá.*

Công thức tính ngang giá sức mua:

- PPP tuyệt đối:
$$E = \frac{P_1}{P_2}$$

Với: E = tỷ giá giữa 2 đồng tiền 1 và 2
 P_1 là giá cả hàng hóa X tính bằng đồng tiền 1
 P_2 là giá cả hàng hóa X tính bằng đồng tiền 2
- PPP tương đối
$$\frac{E_2 - E_1}{E_1} = \pi_h - \pi_f$$

Với: E_1, E_2 là tỷ giá giữa 2 thời kỳ 1 và 2 và
 $\pi_h - \pi_f$ là chênh lệch lạm phát giữa 2 quốc gia trong kỳ.

PPP tương đối cho rằng, nếu lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài thì đồng ngoại tệ sẽ tăng giá một khoảng tương đương với phần trăm chênh lệch trong tỷ lệ lạm phát của hai quốc gia có mối quan hệ mậu dịch.

Ví dụ: Lạm phát Mỹ 2007: 2,85%; Lạm phát Việt Nam 2007: 12,63%.

Như vậy, trên lý thuyết, tỷ giá VNĐ/USD sẽ mất giá tương ứng: $12,63\% - 2,85\% = 9,78\%$.

Do đó, theo lý thuyết PPP, tỷ giá VNĐ đầu năm 2008 có thể lên mức $16.000 * 1,0978 = 17.560$ VNĐ/USD.

Tương tự như thế, với giả định lạm phát Việt Nam 2008 khoảng 22% và lạm phát Mỹ 2008 khoảng 4% thì VNĐ có thể mất giá xuống khoảng $17.560 * 1,18 = 20.720$ VNĐ/USD vào cuối năm nay.

Hạn chế của PPP

Bất kỳ lý thuyết kinh tế nào cũng có những giả định với điều kiện cố định các yếu tố liên quan nên có những hạn chế nhất định. Với PPP một loạt các giả định đưa ra bao gồm thị trường là cạnh tranh hoàn hảo, không có hàng rào thuế quan, chi phí giao dịch, chi phí vận chuyển và thương mại là hoàn toàn tự do, đó là chưa kể đến những sai biệt về chất lượng hàng hóa xuất nhập khẩu, vấn đề thương hiệu và thị hiếu người tiêu dùng...

Một hạn chế đáng kể là cơ chế điều hành tỷ giá của NHTW các nước, đặc biệt với cơ chế tỷ giá cố định.

Do đó, tỷ giá thực không luôn diễn tiến theo PPP, cho dù trong từng thời điểm, có xu hướng tiệm cận PPP.

Các cơ chế tỷ giá và thực tế điều hành tỷ giá tại Việt Nam
Các cơ chế tỷ giá

Trong thực tế, có một số hình thức cơ chế điều hành tỷ giá được áp dụng như sau: (Theo wikipedia)

Tỷ giá thả nổi (Floating exchange rate): Trên lý thuyết, các đồng tiền lớn như USD, EUR, JPY, GBP được thả nổi tự do. Tuy nhiên, NHTW các nước thường xuyên can thiệp (mua, bán...) nhằm tránh bất ổn quá mức. Vì vậy cơ chế này thường có tên: Thả nổi tự do có kiểm soát (managed float hoặc dirty float).

Tỷ giá thả nổi neo đậu (Pegged float rate): Đồng tiền được neo đậu quanh một dải giá (band) hoặc cố định quanh một mức giá nhất định có điều chỉnh theo từng thời kỳ, có công bố trước hoặc phụ thuộc các biến số kinh tế khác. Bao gồm:

- Neo đậu lên: Tỷ giá cố định hoặc điều chỉnh tăng
- Neo đậu ngang: Nội tệ giao động trong 1 dải giá (lớn hơn 1%) quanh tỷ giá của NHNN.

Tỷ giá cố định: Nội tệ được ấn định một mức giá với ngoại tệ hoặc có biên độ giao động hẹp (<1%)

Thực tế điều hành tỷ giá tại Việt Nam hiện nay

Trong nhiều năm trở về trước, Việt Nam duy trì cơ chế tỷ giá cố định với biên độ giao động 0,5% quanh tỷ giá liên ngân hàng.

- Ngày 24/12/2007: NHNN quyết định nâng biên độ lên 0,75%.
- Ngày 07/03/2008: NHNN nâng tiếp biên độ lên 1%.
- Ngày 03/03/2008: Thủ tướng Chính phủ, trong gói 18 giải pháp hỗ trợ kinh tế, đề cập khả năng nâng biên độ tối đa lên 2%, tuy nhiên NHNN chưa quyết định chính thức khả năng này.

Do đó, xét trên lý thuyết, cơ chế tỷ giá Việt Nam đang áp dụng là cơ chế tỷ giá cố định. Trong bối cảnh lạm phát đang tăng cao trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm thì giá trị đồng VNĐ đang bị đánh giá cao hơn thực tế, do đó, diễn biến tỷ giá trên thị trường phi chính thức đã liên tục tăng nhằm theo kịp diễn biến lạm phát, cho dù tỷ giá tại NHNN và các NHTM lớn vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, rất nhiều giao dịch đã không thực hiện được.

Bảng 4: Đóng góp của thức ăn vào chỉ số giá cả (% trực bên trái); chỉ số giá tiêu dùng (trục phải) ở Việt Nam



Nguồn: http://www.dragoncapital.com/UserFiles/File/monthly%20report/2008/Apr/VNFocus_200804.pdf

Theo biểu đồ ta thấy các đồng tiền trong khu vực đã tăng giá khá nhanh so với USD khi USD mất giá với hầu hết các đồng tiền mạnh trên thế giới sau các quyết định cắt giảm lãi suất của FED và dự báo lạm phát Mỹ tăng cao nhưng tỷ giá VNĐ/USD (Philippines cỡ 27%, Trung Quốc cỡ 16%, Thái Lan và Malaysia cỡ 20% vào tháng 4-2008 so với tháng 1-2005), tuy nhiên tỷ giá VNĐ có nhiều thời điểm lại tăng (VNĐ giảm giá so với USD).

Quan hệ tỷ giá, lãi suất và lạm phát

Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực : Lãi suất thực = Lãi suất danh nghĩa – Lạm phát

Ta có công thức: $(1 + r)(1 + i) = (1 + R)$ với: r là lãi suất thực
 i là tỷ lệ lạm phát và
 R là lãi suất danh nghĩa

Tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực: Tỷ giá danh nghĩa (e) là giá cả đồng nội tệ so với 1 đơn vị đồng ngoại tệ.

Tỷ giá thực (RER) được tính như sau: $RER = e \left(\frac{P^*}{P} \right)$

Phương trình tương đương:

% Tăng/giảm tỷ giá thực tế = % Tăng/giảm tỷ giá danh nghĩa - % Chênh lệch lạm phát

với: P là mức giá cả trong nước và

P* là mức giá cả ở nước ngoài.

P và P* phải có cùng giá cả ở năm gốc và tại năm gốc $P = P^*$. Mô hình này cũng chỉ có tính lý thuyết vì hoàn toàn dựa vào lý thuyết PPP, lý thuyết có giá trị hơn về dài hạn (3-5 năm) chứ kém hiệu quả trong ngắn hạn.

Một số lý thuyết hiện đại đưa vào cả các biến số vĩ mô khác như năng suất lao động tương đối và khác biệt lãi suất thực cho phương trình giữa tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực như sau:

$NR_i = (NR_i + 1)(\text{Expected inflation} + 1) - 1$ với: NR: Tỷ giá danh nghĩa

RR: Tỷ giá thực

Cán cân thanh toán, thâm hụt thương mại và dự trữ ngoại hối

Cán cân thanh toán

Theo biểu cán cân thanh toán của IMF năm 1993, cán cân thanh toán gồm các bộ phận sau: cán cân vãng lai, cán cân vốn, dự trữ ngoại hối quốc gia, mục sai số

- **Cán cân vãng lai:** - Cán cân thương mại (xuất nhập khẩu)

- Cán cân phi thương mại (cán cân dịch vụ - vận tải du lịch, dịch vụ khác; cán cân thu nhập – Kiều hối, thu nhập từ đầu tư)

- Các chuyển khoản

- **Cán cân vốn:** Ghi lại giao dịch về tài sản (tài sản thực – bất động sản...; tài sản tài chính – Chứng khoán, tiền tệ...) giữa người cư trú trong nước với người cư trú nước ngoài.

Khi những tuyên bố về tài sản nước ngoài của người sống trong nước lớn hơn tuyên bố về tài sản trong nước của người sống ở nước ngoài, thì quốc gia có thặng dư tài khoản vốn (hay *dòng vốn vào ròng*). Theo quy ước, dòng vốn vào ròng phải bằng thâm hụt *tài khoản vãng lai*

- **Dự trữ ngoại hối quốc gia:** Là lượng tài sản dưới dạng ngoại tệ NHTW các nước nắm giữ. Ngoại hối có thể được dự trữ dưới hình thức: tiền mặt, số dư của tài khoản tiền bằng ngoại tệ ở nước ngoài; hối phiếu, trái phiếu hoặc các giấy tờ ghi nợ khác của chính phủ nước ngoài, ngân hàng nước ngoài, các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế; vàng và các loại ngoại hối khác.

Quy mô dự trữ ngoại hối được tính bằng số tuần nhập khẩu. Tiêu chí này cho thấy mức độ hỗ trợ thanh toán quốc tế của dự trữ ngoại hối. Theo đánh giá của IMF, **dự trữ ngoại hối có quy mô tương đương 12 đến 14 tuần nhập khẩu thì quốc gia sẽ được coi là đủ dự trữ ngoại hối.**

Thực tế Việt Nam

Năm tháng đầu năm 2008, Việt Nam nhập khẩu **37,8 tỷ USD**, tăng 67% so với cùng kỳ năm 2007, đưa nhập siêu 5 tháng tăng lên **14,4 tỷ USD**. Riêng nhập khẩu trong tháng 5 khoảng **8 tỷ USD**.

Lượng nhập khẩu các mặt hàng chủ yếu đều tăng về lượng so với cùng kỳ năm 2007 như ô tô tăng 6 lần, linh kiện ô tô tăng hơn 3 lần, thép các loại tăng gần 2 lần, máy tính và linh kiện tăng 43,1%, máy móc thiết bị tăng 42,5%, phân bón các loại tăng 39,5%,...

Ngoài ra, trong 5 tháng đầu năm 2008, Việt Nam đã nhập khẩu một lượng vàng rất lớn đáp ứng cung - cầu thị trường, do nhu cầu nội địa tăng cao nên số liệu thống kê 4 tháng đầu năm 2008 Việt Nam nhập khẩu trên 1 tỷ USD vàng.

Đánh giá của Bộ Kế hoạch và Đầu tư cũng cho biết, mức nhập siêu đang nghiêng về khu vực kinh tế trong nước với 11,9 tỷ USD, chiếm 82,4%, trong khi mức nhập siêu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài không kể dầu thô là 2,5 tỷ USD, chiếm 17,6% tổng kim ngạch nhập siêu.

Bên cạnh yếu tố về tăng số lượng hàng nhập khẩu, thì sự tăng giá của một số mặt hàng nhập khẩu chủ yếu trong thời gian gần đây cũng góp phần không nhỏ gây nên tình trạng nhập siêu.

Bảng 5: Tình trạng xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2007

Đơn vị: Tỷ USD

Chỉ tiêu	3 tháng đầu năm	Tháng 4	Tháng 5	5 tháng
Xuất khẩu	13,15	5,1	5,15	23,4
Nhập khẩu	20,4	9,4	8	37,8
Nhập siêu	7,25	4,3	2,85	14,4

Nguồn : ECC

Cơ cấu nhập khẩu cho thấy phần lớn vẫn là các mặt hàng như máy móc, xăng dầu, thép, nhựa...do các doanh nghiệp dự đoán tình hình tăng giá nên tăng mạnh mua nguyên liệu. Tuy nhiên, giá trị nhập khẩu một số mặt hàng tiêu dùng như ô tô dưới 12 chỗ hay linh kiện ô tô cũng gây bức xúc lớn trong dư luận khiến chính phủ quyết định nâng thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc cũng như thuế trước bạ.

Dự báo tỷ giá trong thời gian tới

Theo chúng tôi diễn biến tỷ giá trong thời gian tới sẽ phụ thuộc chặt chẽ vào hai yếu tố: lạm phát và thâm hụt thương mại. Có lẽ hai vấn đề khó khăn nhất cần giải quyết hiện nay của chính phủ chính là việc hạn chế tối đa lạm phát, đã và đang ảnh hưởng rất lớn đến đời sống của hầu hết toàn bộ người dân cũng như việc giảm thâm hụt thương mại đang ở mức rất cao trong 5 tháng đầu năm nay.

Việc điều hành tăng giá USD có kiểm soát như hiện nay của chính phủ sẽ có tác dụng tăng cường xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu từ đó làm giảm thâm hụt thương mại tuy nhiên lại gây ra những khó khăn mới trong việc chống lại lạm phát.

Cũng cần phải lưu ý rằng cùng với sự suy giảm của vàng đang ngày một rõ ràng hơn và sự suy giảm rất lớn của TTCK thì việc điều hành tăng giá USD của chính phủ mặc dù có kiểm soát cũng sẽ là một động lực để các nhà đầu tư tìm đến USD như một nguồn đảm bảo đáng tin cậy.

Năm 2007, chúng ta được chứng kiến sự bùng nổ của dòng vốn gián tiếp, kiều hối,.. đạt tới 12,7% GDP. Tuy nhiên với sự khó khăn hiện nay của nền kinh tế như chỉ số lạm phát rất cao đồng thời là các tổ chức như S&P, Fitch hạ triển vọng định mức tín nhiệm nợ của VN từ mức “ổn định” xuống mức “tiêu cực” thì có thể gây ra lo lắng về việc chảy ngược của dòng vốn FII. Cũng cần lưu ý rằng lượng vốn FDI giải ngân trong 5 tháng đầu năm là rất hạn chế, đạt chưa đến 4 tỷ USD. Lượng kiều hối chuyển về được ghi nhận trong 5 tháng qua là không đáng kể.

Cũng như vậy trong thời gian gần đây đã xuất hiện một số bài viết cũng như một số bản báo cáo của các định chế lớn về khả năng xảy ra “khủng hoảng tiền tệ” tại Việt Nam. Vì không nắm được chính xác con số dự trữ ngoại hối Quốc gia của Việt Nam nên chúng tôi không thể đánh giá chính xác về khả năng xảy ra của nguy cơ trên. Mặc dù vậy khi so sánh với tình hình hiện nay của Việt Nam và Thái Lan năm 1997 thì chúng tôi nhìn thấy có khá nhiều điểm giống nhau.

Vì những lý do trên chúng tôi đánh giá rằng USD sẽ tiếp tục tăng giá so với VNĐ trong thời gian tới và chính phủ sẽ cố gắng kiểm soát sự tăng giá này nhằm không gây ra những biến động lớn đối với nền kinh tế.

PHỤ LỤC

HOSE TOP 10 CP TĂNG GIÁ

Mã CK	Giá (ngđ)	+/- (ngđ)	+/- (%)
SDN	21,3	0,4	1,9%
SGT	38,2	0,7	1,9%
SCD	18,0	0,1	0,6%

HASTC TOP 10 CP TĂNG GIÁ

Mã CK	Giá (ngđ)	+/- (ngđ)	+/- (%)
YBC	21,2	2,20	11,6%
TBC	12,9	0,80	6,6%
DHI	13,8	0,70	5,3%
BBS	11,1	0,30	2,8%
VTV	12,1	0,30	2,5%
QNC	22,2	0,40	1,8%
VTL	19,9	0,30	1,5%
SVC	19,6	0,20	1,0%
NLC	13,7	0,10	0,7%
BCC	14,4	0,10	0,7%

HOSE TOP 10 CP GIẢM GIÁ

Mã CK	Giá (ngđ)	+/- (ngđ)	+/- (%)
SGC	18,9	-3,4	-15,2%
NTL	34,3	-1,4	-3,9%
SFC	29,4	-1,2	-3,9%
PGC	14,7	-0,6	-3,9%
VSC	49	-2,0	-3,9%
NAV	19,6	-0,8	-3,9%
SC5	39,3	-1,6	-3,9%
SMC	29,5	-1,2	-3,9%
VIP	19,7	-0,8	-3,9%
TPC	14,8	-0,6	-3,9%

HASTC TOP 10 CP GIẢM GIÁ

Mã CK	Giá (ngđ)	+/- (ngđ)	+/- (%)
SD6	13,8	-3,60	-20,7%
HCT	22,8	-5,00	-18,0%
SJE	12,8	-2,60	-16,9%
S96	19,4	-3,90	-16,7%
BVS	40,9	-6,50	-13,7%
NBC	32,8	-5,20	-13,7%
ILC	23,1	-3,60	-13,5%
NTP	30,2	-4,70	-13,5%
HPC	24,5	-3,80	-13,4%
PVS	25,2	-3,90	-13,4%

HOSE TOP 10 CP KLGD LỚN NHẤT

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
VIC	1.069.870	966.310	12,58%
BHS	2.860	776.212	10,11%
TCR	58.390	473.820	6,17%
LSS	22.950	460.330	5,99%
STB	299.990	453.330	5,90%
DPM	2.787.040	450.430	5,86%
SGT	74.320	401.220	5,22%
PPC	947.910	276.220	3,60%
SSI	1.436.450	249.090	3,24%
DPR	738.970	224.010	2,92%

HASTC TOP 10 CP KLGD LỚN NHẤT

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
ACB	289.000	2.088.100	23,55%
PVS	94.000	503.700	5,68%
HNM	146.800	370.300	4,18%
TBC	506.300	357.700	4,03%
CSG	28.500	343.200	3,87%
PAN	25.600	313.200	3,53%
L18	15.600	216.600	2,44%
TXM	29.400	205.700	2,32%
SJE	56.200	191.900	2,16%
VC2	7.000	185.000	2,09%

HOSE TOP 10 CP GTGD LỚN NHẤT
(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
VIC	81.789	70.973	25,27%
DPM	123.596	18.552	6,60%
BHS	69	16.145	5,75%
SGT	2.764	15.044	5,36%
STB	7.989	11.217	3,99%
DPR	35.836	10.309	3,67%
BBC	41.636	9.218	3,28%
VNM	15.335	8.586	3,06%
SSI	51.906	8.506	3,03%
LSS	425	8.364	2,98%

HASTC TOP 10 CP GTGD LỚN NHẤT
(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
ACB	16.827	103.382	44,13%
PVS	3.004	13.061	5,58%
KBC	10.288	11.816	5,04%
PAN	733	7.494	3,20%
VC2	212	5.217	2,23%
HNM	2.048	4.704	2,01%
NVC	4.272	4.670	1,99%
NTP	2.509	4.582	1,96%
TBC	6.761	4.487	1,92%
SCJ	1.059	4.425	1,89%

HOSE TOP 10CP NĐTNN MUA-KLGD

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
TCR	40.000	473.500	99,93%
DPM	1.803.260	317.820	70,56%
PPC	877.800	275.590	99,77%
SGT	36.000	129.730	32,33%
DPR	340.010	126.370	56,41%
HPG	648.360	96.930	95,37%
PVD	686.900	94.910	98,83%
VSH	337.370	90.810	93,81%
VIC	336.530	80.060	8,29%
VNM	122.170	74.960	95,93%

HASTC TOP 10CP NĐTNN MUA-KLGD

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
PVS	400	72.100	14,3%
NBC	1.300	46.000	82,1%
NTP	200	32.100	21,8%
DBC	400	15.600	37,6%
SSS	100	10.100	21,5%
SDJ	-	9.000	42,3%
PAN	3.700	8.100	2,6%
PVI	590.400	4.900	3,1%
TLC	600	4.400	2,5%
SDC	2.700	3.500	39,3%

HOSE TOP 10CP NĐTNN BÁN-KLGD

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
DPM	211.770	205.430	45,61%
HPG	90.820	86.880	85,48%
CII	23.610	63.430	32,29%
VNM	9.050	62.340	79,78%
GMD	7.280	51.120	93,34%
ITA	155.070	48.260	63,71%
PVD	102.900	41.660	43,38%
VSH	1.100	36.090	37,28%
PPC	81.580	27.020	9,78%
VIC	1.000	25.950	2,69%

HASTC TOP 10CP NĐTNN BÁN-KLGD

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
DAE	1.200	24.700	74,4%
NBC	100	11.400	20,4%
VFR	8.400	7.900	7,9%
DBC	-	6.400	15,4%
PAN	-	2.600	0,8%
MEC	800	1.900	10,9%
SDC	-	1.500	16,9%
HNM	-	1.100	0,3%
SD6	-	1.100	1,6%
BVS	25.600	100	2,0%

HOSE TOP 10CP NĐTNN MUA-GTGD

(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
TCR	586	6.582	99,93%
DPM	79.448	13.054	70,37%
PPC	28.250	8.191	99,77%
SGT	1.335	4.870	32,37%
DPR	16.438	5.816	56,42%
HPG	35.721	4.952	95,37%
PVD	54.350	6.976	98,83%
VSH	9.812	2.452	93,79%
VIC	26.396	5.844	8,23%
VNM	14.171	8.239	95,96%

HASTC TOP 10CP NĐTNN MUA-GTGD

(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
PVS	13	1.867	14,3%
NBC	53	1.511	81,4%
NTP	7	997	21,8%
DBC	9	285	38,2%
PAN	106	208	2,8%
SDJ	0	148	42,5%
SSS	2	138	21,6%
PVI	17.269	125	3,4%
BVS	5.853	98	45,3%
SDC	80	94	39,3%

HOSE TOP 10CP NĐTNN BÁN-GTGD

(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
DPM	9.615	8.423	45,40%
HPG	5.255	4.431	85,33%
CII	571	1.449	32,23%
VNM	6.563	6.853	79,82%
GMD	393	2.484	93,18%
ITA	11.363	3.427	63,36%
PVD	8.301	3.062	43,38%
VSH	1.854	975	37,30%
PPC	2.620	807	9,83%
VIC	30.370	1.900	2,68%

HASTC TOP 10CP NĐTNN BÁN-GTGD

(ĐVT: triệu đồng)

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	Tỷ trọng
NBC	4	378	20,4%
DAE	17	301	74,5%
DBC	0	111	14,9%
VFR	117	96	7,8%
PAN	0	61	0,8%
SDC	0	39	16,4%
MEC	13	28	10,6%
SD6	0	15	1,6%
HNM	0	14	0,3%
BVS	1.213	4	1,9%

**HOSE TOP 10 CP KHỐI LƯỢNG ĐẶT
MUA LỚN NHẤT**

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	KL 1 lệnh
VIC	1.064.850	966.310	12.689
SGT	74.330	401.400	8.078
DPR	938.310	245.350	3.676
CII	138.180	225.640	2.563
ICF	323.830	219.230	1.354
STB	299.990	171.330	658
DPM	2.955.020	170.000	1.888
NKD	213.360	122.010	7.626
ITA	436.060	97.260	2.698
AGF	96.470	96.390	3.573

**HASTC TOP 10 CP KHỐI LƯỢNG ĐẶT
MUA LỚN NHẤT**

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	KL 1 lệnh
ACB	289.000	2.195.800	2.389
TBC	537.400	721.700	1.349
HNM	147.700	603.600	1.344
PVS	94.000	503.700	1.460
CSG	28.500	482.000	1.161
QNC	150.000	408.100	1.296
NLC	124.900	320.400	945
PAN	25.600	314.900	822
L18	15.600	281.500	1.315
TXM	29.400	277.900	914

**HOSE TOP 10 CP KHỐI LƯỢNG ĐẶT
BÁN LỚN NHẤT**

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	KL 1 lệnh
STB	27.500.190	9.294.770	4.168
SSI	17.710.210	7.480.620	4.384
DPM	10.070.060	4.772.830	3.805
FPT	6.744.610	3.005.120	3.585
SJS	3.994.050	2.009.890	3.408
REE	4.319.260	1.983.390	3.038
PPC	3.767.080	1.915.740	6.003
VIC	2.419.210	1.285.890	1.179
VNM	1.803.450	1.152.630	3.147
VSH	1.360.780	1.096.880	3.318

**HASTC TOP 10 CP KHỐI LƯỢNG ĐẶT
BÁN LỚN NHẤT**

Mã CK	Tuần trước	Tuần này	KL 1 lệnh
ACB	2.501.100	3.413.400	2.104
PVS	1.970.300	2.857.400	3.805
SD7	3.251.600	1.848.800	5.602
KLS	2.071.900	1.512.700	2.472
PVI	1.510.900	1.209.400	3.125
HPC	1.573.800	1.153.100	1.540
NTP	805.200	1.065.500	4.036
BVS	1.188.100	991.800	2.307
PAN	779.100	785.600	1.241
DBC	717.800	772.300	2.808

LỊCH SỰ KIỆN

MCK	Nội dung	Ngày ĐKCC (**)	Ngày GDKHQ (***)	TGDK và nộp tiền (****)	Ngày thực hiện (*)
GIL	Trả cổ tức đợt 1 năm 2008, 1.200đ/CP	20/06/2008	18/06/2008		10/7/2008
CSG	Trả cổ tức năm 2007 bằng tiền mặt, 600đ/CP	12/6/2008	10/6/2008		27/06/2008
PLC	Trả cổ tức bằng tiền lần 3 – 02 tháng cuối năm 2007, 500đ/CP	9/6/2008	5/6/2008		25/06/2008
TXM	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007 bằng tiền mặt, 320đ/CP	9/6/2008	5/6/2008		25/06/2008
VSC	Trả cổ tức bằng cổ phiếu, tỷ lệ 10:2	9/6/2008	5/6/2008		15/07/2008
SD9	Trả cổ tức bằng tiền năm 2007, 1.300đ/CP	6/6/2008	4/6/2008		4/7/2008
UIC	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	6/6/2008	4/6/2008		27/06/2008
SFI	Trả cổ tức 2007 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:15	5/6/2008	3/6/2008		9/7/2008
ALT	Trả cổ tức đợt cuối năm 2007, 800đ/CP	5/6/2008	3/6/2008		7/7/2008
DHA	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 1.000đ/CP	5/6/2008	3/6/2008		24/06/2008
LSS	Trả cổ tức 2007, 2.000đ/CP	4/6/2008	2/6/2008		25/06/2008
VPL	Lấy ý kiến cổ đông bổ sung ngành nghề kinh doanh	4/6/2008	2/6/2008		
ICF	Trả cổ tức 2007, 1.400đ/CP	4/6/2008	2/6/2008		30/06/2008
BMC	Phát hành cổ phiếu thường, tỷ lệ 5:2	4/6/2008	2/6/2008		23/06/2008
DXV	Trả cổ tức năm 2007; 511,5 đ/cổ phiếu	4/6/2008	2/6/2008		27/06/2008
CLC	Trả cổ tức 2007 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 10:3	4/6/2008	2/6/2008		25/06/2008
S96	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	2/6/2008	29/05/2008		2/7/2008
HCT	Phát hành thêm cổ phiếu, tỷ lệ 1:1, 20.000đ/CP	2/6/2008	29/05/2008	17/06/2008	
NPS	Đại hội cổ đông 2008	2/6/2008	29/05/2008		28/06/2008
SD6	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	30/05/2008	28/05/2008		20/06/2008
PPG	Đại hội cổ đông thường niên năm 2008	30/05/2008	28/05/2008		28/06/2008
SJE	Trả cổ tức năm 2007, 1.600đ/CP	30/05/2008	28/05/2008		16/06/2008
NLC	Trả cổ tức 2007, 1.800đ/CP	28/05/2008	26/05/2008		16/06/2008
DIC	Trả cổ tức năm 2007, 1.900đ/CP	28/05/2008	26/05/2008		16/06/2008
DIC	Phát hành thêm cổ phiếu, tỷ lệ 3:2, 10.000đ/CP	28/05/2008	26/05/2008	11/6/2008	30/07/2008
TBC	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 560đ/CP	28/05/2008	26/05/2008		20/06/2008
SVC	Trả cổ tức 2007, 800đ/CP	28/05/2008	26/05/2008		18/06/2008
SGC	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:14	28/05/2008	26/05/2008		18/07/2008
S64	Trả cổ tức năm 2007, 1.400đ/CP	28/05/2008	26/05/2008		16/06/2008
LBE	Trả cổ tức đợt 3 năm 2007, 200đ/CP	26/05/2008	22/05/2008		13/06/2008
RHC	Trả cổ tức năm 2007, 2.000đ/CP	26/05/2008	22/05/2008		9/6/2008
CYC	Đại hội cổ đông thường niên năm 2008	23/05/2008	21/05/2008		20/06/2008
B82	Trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2007, 1.100đ/CP	22/05/2008	20/05/2008		10/6/2008
HUT	Trả cổ tức 6 tháng cuối năm 2007, 600đ/CP	22/05/2008	20/05/2008		12/6/2008
TAC	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 500đ/CP	22/05/2008	20/05/2008		20/06/2008
BHS	Trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2007, tỷ lệ 10:1	22/05/2008	20/05/2008		10/6/2008
VTO	Trả cổ tức đợt 3/2007, 200đ/CP	22/05/2008	20/05/2008		18/06/2008
SSS	Trả cổ tức năm 2007, 2.000đ/CP	22/05/2008	20/05/2008		12/6/2008
NTL	Trả cổ tức bằng cổ phiếu 2007, tỷ lệ 01:01	21/05/2008	19/05/2008		20/06/2008
DCC	Trả cổ tức đợt 3 năm 2007, 500đ/CP	20/05/2008	16/05/2008		10/6/2008
DAC	Trả cổ tức 2007, 800đ/CP	20/05/2008	16/05/2008		10/6/2008
C92	Trả cổ tức 2007, 1.200đ/CP	20/05/2008	16/05/2008		10/6/2008
VNR	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 400đ/CP	20/05/2008	16/05/2008		12/6/2008
TTP	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 1.200đ/CP	19/05/2008	15/05/2008		6/6/2008
HAX	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 600đ/CP	19/05/2008	17/05/2008		16/06/2008
BT6	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 800đ/CP	19/05/2008	15/05/2008		10/6/2008
PTS	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 500đ/CP	19/05/2008	15/05/2008		2/6/2008
SSI	Trả cổ tức đợt 2/2007, 2.000đ/CP	19/05/2008	15/05/2008		3/7/2008
PVT	Trả cổ tức năm 2007, 200đ/CP	19/05/2008	15/05/2008		6/6/2008
DPR	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 1.500đ/CP	16/05/2008	14/05/2008		2/6/2008
SDY	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	16/05/2008	14/05/2008		6/6/2008

S91	Trả cổ tức năm 2007, 1.600đ/CP	16/05/2008	14/05/2008	6/6/2008
S99	Trả cổ tức năm 2007 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:96	16/05/2008	14/05/2008	
S99	Phát hành cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 100:4	16/05/2008	14/05/2008	
S12	Lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản	16/05/2008	14/05/2008	
S12	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	16/05/2008	14/05/2008	25/06/2008
NTP	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 2.000đ/CP	16/05/2008	14/05/2008	6/6/2008
BVS	Trả cổ tức đợt 3 năm 2007, 500đ/CP	15/05/2008	13/05/2008	5/6/2008
POT	Phát hành cổ phiếu thưởng năm 2008, tỷ lệ 100:8	15/05/2008	13/05/2008	
TDH	Trả cổ tức đợt 2/2007, 500đ/CP	15/05/2008	13/05/2008	6/6/2008
TLT	Trả cổ tức 6 tháng cuối năm 2007, 1.500đ/CP	15/05/2008	13/05/2008	20/06/2008
TCT	Trả cổ tức đợt II/2007, 1.600đ/CP	15/05/2008	13/05/2008	5/6/2008
SD5	Trả cổ tức năm 2007, 1.500đ/CP	15/05/2008	13/05/2008	10/6/2008
VGP	Trả cổ tức 2007, 1.400 đồng/CP	14/05/2008	12/5/2008	30/05/2008
DTC	Trả thêm 5% cổ tức năm 2007, 500đ/CP	14/05/2008	12/5/2008	30/05/2008
VSP	Đại hội cổ đông thường niên năm 2008	14/05/2008	12/5/2008	4/6/2008
VFC	Đại hội cổ đông năm 2008	14/05/2008	12/5/2008	10/6/2008
VFC	Tạm ứng cổ tức 2007, 1.000đ/CP	14/05/2008	12/5/2008	30/06/2008
VFR	Trả cổ tức quý IV năm 2006 và năm 2007, 1.500đ/CP	13/05/2008	9/5/2008	2/6/2008
MHC	Đại hội cổ đông năm 2008	13/05/2008	9/5/2008	
HPG	Xin ý kiến cổ đông bằng văn bản	13/05/2008	9/5/2008	
PET	Trả cổ tức 2007, 600đ/CP	12/5/2008	8/5/2008	30/05/2008
PVD	Trả cổ tức 2007, 1.851đ/CP	12/5/2008	8/5/2008	30/05/2008
PVD	Trả cổ tức bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:20	12/5/2008	8/5/2008	12/6/2008
SCJ	Trả cổ tức đợt 2 năm 2007, 4.600đ/CP	9/5/2008	7/5/2008	30/05/2008
FBT	Trả cổ tức đợt cuối năm 2007, 309đ/CP	9/5/2008	7/5/2008	30/05/2008

Chú giải:	
	Đối với quyền phát hành thêm: Ngày thực hiện là Ngày giao dịch dự kiến
(**)	Ngày đăng ký cuối cùng
(****)	Thời gian đăng ký mua và nộp tiền mua cổ phiếu phát hành thêm

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này được thực hiện độc lập, khách quan bởi Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital dựa trên những nguồn thông tin tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng mọi thông tin và dữ liệu được sử dụng trong báo cáo này đã hoàn toàn đầy đủ và chính xác. Những ý kiến trong bản báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, chúng tôi không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với những kết quả từ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của bản báo cáo để kinh doanh.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital, không được dùng để bán. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.

Mọi thắc mắc và ý kiến đóng góp xin liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Địa chỉ: Tầng 2, tòa nhà Thành Công, 25 Láng Hạ, Hà Nội

Điện thoại: +844.514.4444

Email: phantich@eurocapital.vn

Website: www.eurocapital.vn