



## BÁO CÁO NĂM 2007

BAOVIET FUND MANAGEMENT

### TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2007

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt 5,2%, giảm so với mức 5,4% của năm 2006. Một phần nguyên nhân là do tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm hơn 1% trong khi tăng trưởng kinh tế Nhật Bản và Châu Âu dự đoán sẽ vẫn đạt mức tương đương như năm 2006. Có thể điều này sẽ giúp điều chỉnh những mất cân đối vĩ mô toàn cầu mà cụ thể là những thâm hụt tài khoản vãng lai và những biến động trên thị trường bất động sản Mỹ thời gian vừa qua.

Năm 2007, thương mại thế giới tăng 7,5% về lượng xuất khẩu. Các hoạt động công nghiệp ở các nước công nghiệp lớn có xu hướng giảm, trong đó sản xuất công nghiệp tại Mỹ tăng chậm lại một cách đáng kể. Cầu của Nhật Bản và khu vực Euro dự báo sẽ chậm lại.

Cục dự trữ liên bang Mỹ đã cắt giảm 0,25% lãi suất cho vay ngắn hạn xuống còn 4,25%/năm vào 11/12/2007 nhằm thúc đẩy sự tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ và hạn chế những ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tín dụng nền kinh tế Mỹ.

Giá dầu thế giới tiếp tục tăng cao và có khả năng vượt ngưỡng 100USD/thùng gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế thế giới và mục tiêu giảm lạm phát của Chính phủ Việt Nam sẽ rất khó đạt được.

Lãi suất trái phiếu trên thị trường thế giới sau khi tăng trong quý I và cuối quý II, đã giảm nhẹ trong quý III/2007.

Thị trường chứng khoán thế giới liên tục biến động thất thường, với việc cắt giảm lãi suất từ 5,25% xuống 4,25%, thị trường chứng khoán toàn cầu đã tăng mạnh, tuy nhiên, xu hướng tăng giá đó không duy trì được lâu. Đến tháng 11, thị trường chứng khoán toàn cầu liên tục rút điểm: chỉ số chứng khoán ở Mỹ, Anh, Pháp và Đức đều mất từ 100 điểm đến 200 điểm khi giới đầu tư ngày càng lo lắng hơn về tình hình kinh tế Mỹ cũng như cơn sốt giá dầu. Dow Jones mất 211,1 điểm và xuống dưới ngưỡng 12.000 điểm. Nasdaq sụt 34,7 điểm, xuống 2.562,2 điểm. Tại Nhật Bản, chỉ số Nikkei sụt 2,46%. Hang Seng ở Hong Kong trượt dốc với tốc độ lớn hơn 4,15%.

## CHỈ SỐ KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2007

Trong những năm vừa qua, Việt Nam luôn được đánh giá là một nền kinh tế có những bước tiến vượt bậc trên nhiều phương diện khác nhau với tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 7,74%/năm và có xu hướng ngày càng tăng lên. Tổng sản phẩm quốc nội năm 2007 đạt 1.144 nghìn tỷ đồng,

Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2007 đạt 8,48%, đạt kế hoạch đề ra (8,2-8,5%) và được xếp vào hàng các quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong khu vực. Khối lượng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2007 theo giá thực tế ước đạt 461,9 nghìn tỷ đồng, bằng 40,4% GDP (đạt kế hoạch đề ra 40% GDP) và tăng 15,8% so với năm 2006

Kim ngạch XK 12 tháng đầu năm 2007 của cả nước đạt 48,38 tỉ USD, tăng 21,5% so với năm 2006. Theo ước tính, nếu tính bằng USD tổng kim ngạch xuất khẩu so với GDP đạt 67,9% (*mức cao ở Châu Á và trên thế giới*). Tổng kim ngạch xuất khẩu bình quân đầu người đạt khoảng 568USD, cao nhất từ trước tới nay. Xuất khẩu tăng ở hầu hết các mặt hàng, trong đó có những mặt hàng có kim ngạch tăng khá cao: dệt may, điện tử, máy tính, thủ công mỹ nghệ... Đã có 9 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỉ USD là dầu thô, dệt may, giày dép, thủy sản, sản phẩm gỗ, điện tử... đạt kim ngạch 33 tỉ USD, chiếm 68,2% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước.

Tổng kim ngạch nhập khẩu đạt 60,83 tỷ USD, tăng 35,5% so với năm 2006 và có 13 mặt hàng đạt kim ngạch 1 tỷ USD trở lên như máy móc thiết bị, dụng cụ, phụ tùng (đạt trên 10 tỉ USD), xăng dầu đạt trên 7 tỉ USD, sắt thép đạt 5 tỉ USD, vải 4 tỉ USD... Nhập siêu đã gia tăng so với cùng kỳ năm trước cả về kim ngạch tuyệt đối (12,45 tỉ USD so với gần 5,1 tỉ USD) và cả về tỷ lệ so với xuất khẩu (25,6% so với 12,7%). Mức nhập siêu này được đánh giá là quá cao và không hợp lý do nhiều sản phẩm nhập khẩu mà trong nước vẫn sản xuất được, bên cạnh đó, sức cạnh tranh của sản phẩm sản xuất trong nước cũng bị giảm mạnh.

Năm 2007 Việt Nam đã thu hút được 20,3 tỷ USD vốn đầu tư nước ngoài, tăng gần 70% so với cùng kỳ năm 2006, vượt 56% kế hoạch dự kiến. Đây là mức cao nhất kể từ khi thực hiện Luật đầu tư nước ngoài (năm 1988) đến nay. Trong số này, hơn 17,6 tỷ USD là tổng vốn đầu tư của 1.500 dự án đầu tư mới, phần còn lại là vốn bổ sung của 314 lượt dự án đang triển khai. Tuy nhiên, trong 20,3 tỷ USD vốn đăng ký năm 2007 mới chỉ giải ngân được 4,6 tỷ USD, chiếm 30%.

Dòng vốn đầu tư gián tiếp (FII) vào Việt Nam hiện tại đang ngày càng khởi sắc và có thể coi là làn sóng thứ ba. Làn sóng FII thứ nhất vào Việt Nam khi nền kinh tế bắt đầu thực hiện chính sách “mở cửa”. Làn sóng FII thứ hai xuất hiện vào đầu năm 2002 khi các nguồn vốn bắt đầu tăng mạnh trở lại. 15 quỹ đầu tư mới đã được thành lập với tổng nguồn vốn FII vào Việt Nam đạt khoảng trên 1 tỷ USD. Làn

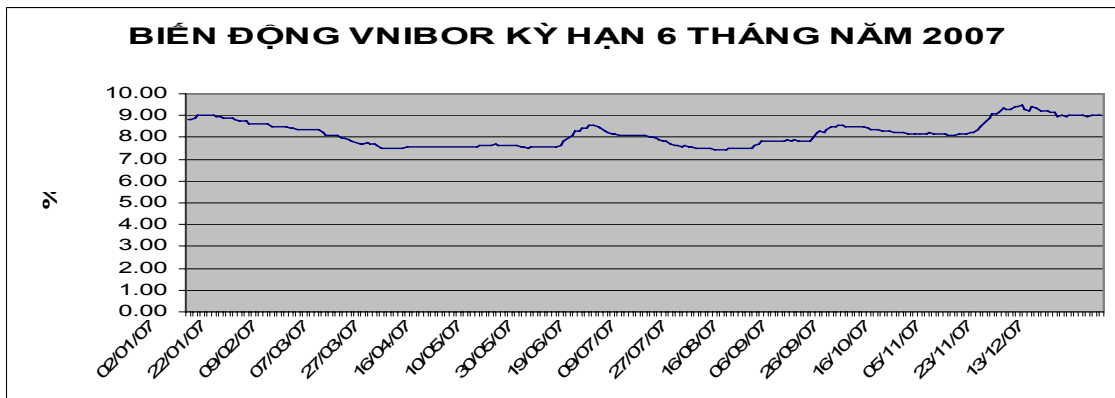
sóng FII thứ ba là kết quả của quá trình nền kinh tế Việt Nam liên tục duy trì được đà tăng trưởng cao (*bình quân 7,5%/năm*) trong vòng 5 năm gần đây. Theo ước tính, hiện có khoảng 4 - 5 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đang chờ để đầu tư vào thị trường Việt Nam.

Chỉ số giá tiêu dùng năm 2007 tăng 12,63% so với tháng 12 năm 2006, đây là mức cao nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây. Trong khi chỉ tiêu phát triển kinh tế chưa đạt mức 8,5% thì chỉ số CPI đã vượt xa so với mức kỳ vọng dưới tốc độ phát triển kinh tế. Tính chung cả năm, lương thực - thực phẩm tăng tới 18,92%, nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 17,92%, phương tiện đi lại và bưu điện tăng hơn 7%, dược phẩm và y tế tăng 7,05%...

**THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TIỀN TỆ 12 THÁNG NĂM 2007**

**Diễn biến thị trường**

Lãi suất tiền gửi:



Thị trường tiền tệ Việt Nam trải qua ba giai đoạn điều chỉnh rõ ràng và chịu sự ảnh hưởng rất lớn từ các chính sách của Ngân hàng nhà nước và Bộ Tài chính:

- + Trong thời gian đầu năm 2007, thị trường thực sự sôi động với cuộc chạy đua tăng lãi suất tiền gửi của các ngân hàng thương mại cổ phần nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động tăng cao trong dịp Tết.
- + Đến cuối quý I kéo dài sang giữa quý II, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng và mức lãi suất huy động ngoài thị trường của các ngân hàng đều giảm, phản ánh tình trạng dư thừa vốn khả dụng do Ngân hàng nhà nước thực hiện mua vào gần 9 tỷ USD để bình ổn tỷ giá.
- + Tuy nhiên, đến trung tuần tháng 11 vừa qua, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng biến động mạnh, có thời điểm vọt lên 12%/năm, cao hơn cả lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại do tác động của việc tăng dự trữ bắt buộc và hạn chế nguồn cung VND ra thị trường để kiềm chế lạm phát. Từ tín hiệu

trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất huy động VND của các ngân hàng thương mại bắt đầu bước vào đợt tăng mới. Lãi suất liên ngân hàng (VNIBOR) kỳ hạn 6 tháng trong tháng 12 diễn biến theo xu hướng biến động nhẹ trong tháng nhưng vẫn giữ ở mức khá cao so với thời điểm giữa năm, khởi điểm là 9,24% vào đầu tháng và giảm nhẹ xuống mức 9,02% vào ngày 30/10/2007, sự biến động này đưa mức lãi suất liên ngân hàng bình quân trong tháng 12 đạt 9,08%.

Mặc dù lãi suất USD trên thị trường thế giới liên tục được điều chỉnh giảm thì lãi suất USD trên thị trường Việt Nam không giảm mà ngược lại trong các tháng cuối năm còn tăng cao do cầu USD của các ngân hàng vẫn tăng cao, các doanh nghiệp có xu hướng thích vay USD hơn VND.

Việc ban hành chỉ thị 03 của NHNN về tỷ lệ tối đa cho vay chứng khoán sẽ tiếp tục được siết chặt, do vậy khả năng mở rộng hoạt động tín dụng của các NHTM sang lĩnh vực chứng khoán sẽ bị hạn chế nhiều. Trong bối cảnh cạnh tranh giữa các NHTM đang diễn ra hết sức gay gắt thì việc duy trì mức lãi suất huy động cao trong khi đầu ra của ngân hàng bị hạn chế đang là bài toán khó giải đối với lãnh đạo các Ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại cả năm 2007 ước đạt 40%, lớn hơn nhiều so với mục tiêu đề ra đầu năm là 20-25%.

### Trái phiếu:

Mức vốn hoá thị trường trái phiếu chỉ chiếm 8% GDP, một tỉ lệ khá thấp so với các nước trong khu vực (bình quân khoảng 50-70%, trừ Nhật Bản trên 100%). Tổ chức phát hành chủ yếu vẫn là chính phủ và các tổ chức thuộc chính phủ. Thông qua nhiều tổ chức khác nhau như Kho bạc, Ngân hàng Phát triển Việt nam lượng trái phiếu do Chính phủ phát hành chiếm 86% tổng giá trị phát hành trên thị trường; Trái phiếu chính quyền địa phương chiếm 7% tổng giá trị phát hành, chủ yếu là nhằm huy động vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng;

Nhiều đợt đấu giá trái phiếu Chính phủ gần đây mặc dù khối lượng đăng ký đầu thầu tương đối cao, bình quân gấp 3 lần khối lượng gọi thầu, nhưng tỉ lệ thành công lại có xu hướng giảm dần mà nguyên nhân chủ yếu do việc đưa ra mức lãi suất trần thấp. Cụ thể, quý I/2007 tỉ lệ thành công đạt 99%; quý II/2007 giảm xuống 82,46% và đến cuối quý III/2007 giảm còn 58,39%. Thị trường trái phiếu Doanh nghiệp cho đến nay mới chỉ có 12 doanh nghiệp phát hành trái phiếu doanh nghiệp như: Vinashin, TCty Thép VN, TCty Sông Đà, Tập đoàn Điện lực.

Trên thị trường thứ cấp tính thanh khoản của Trái phiếu đã được cải thiện (đặc biệt là với Trái phiếu CP kỳ hạn 05 năm) Khối lượng giao dịch đã tăng nhanh trong những năm vừa qua, từ 2,3% tới 13,2% so với GDP trong vòng 5 năm, tuy vậy tính thanh khoản của trái phiếu vẫn ở mức chưa cao và thiếu các công cụ phái sinh. Các nhà đầu tư mua và giữ trái phiếu đến khi đáo hạn vẫn chiếm tỷ

trọng lớn. Tuy nhiên, có thể nói thị trường trái phiếu VN đang ở giai đoạn phát triển và sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới. Theo đánh giá của Bộ Tài chính, dự kiến cho tới năm 2010 sẽ có khoảng 12 tỷ USD được huy động thông qua thị trường trái phiếu;

Lãi suất trái phiếu Chính phủ (TPCP) trong năm 2007 biến động rất mạnh. Đầu năm, lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm giảm liên tục từ 8,7%/năm xuống đáy là 6,5%/năm phiên đấu thầu ngày 26/03/2007. Sau đó lại diễn biến theo xu hướng tăng mạnh từ 6,5% phiên đấu thầu ngày 26/03/2007 lên 8,7%/năm phiên đấu thầu ngày 12/12/2007. Đợt bảo lãnh phát hành Trái phiếu kho bạc ngày 26/12/2007, Kho bạc Nhà nước phát hành 700 tỷ trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm với lãi suất 8,65%/năm và 300 tỷ trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 7,9%/năm.

Có thể nói, trong năm 2007, lãi suất TPCP Việt Nam biến động với biên độ mạnh vì một số nguyên nhân như sau:

- + Biến động chung của nền kinh tế thế giới khiến các nhà đầu tư ngoại có xu hướng rút vốn tại các thị trường mới nổi (có hệ số tín nhiệm thấp) để chuyển đầu tư về Mỹ, Châu Âu.
- + Chính sách tiền tệ của Ngân hàng nhà nước Việt Nam còn nhiều bất cập, công tác dự báo chưa tốt khiến thị trường nhiều lúc biến động quá nóng.

### Thị trường chứng khoán:

VN-Index



Hastc-Index



### Thị trường niêm yết:

Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam được chia thành 3 giai đoạn rõ rệt theo hướng phát triển mạnh mẽ ở quý I và điều chỉnh liên tục theo xu hướng giảm trong quý II và bắt đầu đi lên từ cuối quý III. Xu hướng này diễn biến giống nhau cho cả thị trường chứng khoán niêm yết tại TP HCM, Hà Nội và thị trường OTC.

Chỉ số VN-Index trong 10 tháng có nhiều phiên điều chỉnh, biến động khó lường, đạt mức cao nhất 1.170,67 điểm vào ngày 12/3, sau đó liên tục điều chỉnh. Đến

cuối tháng 9, thị trường đã tăng trở lại từ sau khi rơi xuống ngưỡng 884 điểm trong tháng 8 vừa qua. Phiên đóng cửa cuối tháng 9, VNIndex đạt mức 1046,86 điểm (tăng 34% so với đầu năm) với tổng giá trị giao dịch trên 1.400 tỷ đồng. Kể từ tháng 9 đến nay, lượng mua vào của các nhà đầu tư nước ngoài chỉ tăng ít.

Chỉ số Hasc-Index đạt kỷ lục 454,81 điểm vào ngày 9/3, tăng 211,92 điểm (87,25% so với đầu năm) và bắt đầu sụt giảm từ nửa cuối tháng 3 và đặc biệt trong những phiên nửa cuối tháng 6 này, chỉ số quay trở về sát mốc 280 điểm. Sau giai đoạn chùng chình trong khoảng từ 200-300 điểm kể từ ngày 21/6, trong đó có gần 2 tháng dao động vòng quanh 250 điểm, phiên đóng cửa của ngày 1/11/2007, thị trường đóng cửa ở mức 393,59 điểm, với tổng khối lượng giao dịch đạt 5,23 triệu cổ phiếu, tương đương với giá trị 631,94 tỷ đồng

### ***Thị trường OTC:***

Tại Việt Nam, theo thống kê của một số tổ chức đầu năm 2007, số lượng cổ phiếu giao dịch ở thị trường OTC chiếm 2/3 tổng số cổ phiếu các doanh nghiệp VN phát hành ra công chúng. Cuối năm 2006 và đầu năm 2007, thị trường OTC có bước phát triển mạnh cả về chất và lượng.

Sau khi VN chính thức trở thành thành viên WTO với những thông tin lạc quan về tăng trưởng kinh tế, cải cách các chính sách đầu tư, thị trường chứng khoán niêm yết liên tục lên điểm... hàng loạt các cổ phiếu giao dịch trên thị trường OTC có những bước tăng trưởng mạnh mẽ và sôi động trong quý I/2007. Trong đó, nhóm cổ phiếu tăng giá mạnh nhất là các cổ phiếu NHTMCP, dầu khí, vận tải... Tuy nhiên, do ảnh hưởng từ sự sụt giảm trên thị trường niêm yết, đến cuối tháng 6, thị trường OTC bình quân giảm từ 20 – 40% so với đầu năm. Thị trường OTC chỉ thực sự sôi động trở lại trong giai đoạn cuối tháng 9 khi thị trường chính thức tăng mạnh. Từ nửa cuối tháng 9 đến nay, giá cổ phiếu OTC của nhóm ngân hàng, bất động sản, chứng khoán tăng từ 10-20% nhưng vẫn thấp hơn 40-50% so với thời hoàng kim.

Mặc dù quy mô thị trường OTC là rất lớn và sẽ còn tăng mạnh trong thời gian sắp tới khi các doanh nghiệp nhà nước lớn CPH, nhưng chưa có một quy chế quy định nào bắt buộc đối với các cổ phiếu giao dịch trên thị trường này.

### ***IPO:***

Năm 2007 cũng là năm chứng kiến sự tăng trưởng cả về số lượng và quy mô của hoạt động IPO. Ngoài các cuộc đấu giá các Công ty, TCTy nhà nước, thị trường cũng chứng kiến nhiều doanh nghiệp tư nhân tham gia huy động vốn bằng cách chuyển sang mô hình công ty cổ phần và bán đấu giá cổ phần ra ngoài công chúng, ví dụ như: CTCP thủy sản Nam Việt, CTCP Vĩnh Hoàn, CTCP Hoàng Anh Gia Lai, CTCP Tập đoàn Hoà Phát, CTCP Đồng Tâm...

Theo thống kê của BVF, từ đầu năm 2007 đến nay có khoảng 82 doanh nghiệp đăng ký đấu giá cổ phần rộng rãi ra công chúng, trong đó có một số DNNN tiêu biểu thực hiện IPO trong năm 2007 như sau:

STT	Tên DN	Vốn điều lệ	Số lượng CP chào bán	Giá trúng bình quân
1	TCTy Bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt)	6.800 tỷ	59.440.000 cp	71.300 đ/cp
2	Cty Tài chính dầu khí (PVFC)	5.000 tỷ	59.638.900 cp	69.974 đ/cp
3	CTy Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (PVFCCo)	3.800 tỷ	128.626.600 cp	52.500đ/cp
4	CTy Vận tải biển Việt Nam (Vosco)	1400 tỷ	50.183.500 cp	20.552 đ/cp
5	Cty Xi măng Hà Tiên 2	880 tỷ	21.923.150cp	26.242 đ/cp
6	Cty XM Hoàng Mai	850 tỷ	17.794.800 cp	
7	Cty Thủy điện Thác Mơ	700 t tỷ	14.000.000 cp	
8	Cty Nhiệt điện Bà Rịa	604,8 tỷ	12.100.000 cp	
9	CTCP Vincom	600 tỷ	5.000.000 cp	119.479 đ/cp
11	CTy Vận tải thuê tàu biển Việt Nam (Vietfracht)	400 tỷ	13.752.300 cp	21.485đ/cp
12	Bộ phận KCN Hiệp Phước (Becamex IJC)	337,47 tỷ	7.037.270 cp	
13	TCTy May Việt Tiến	230 tỷ	4.028.600 cp	36.618đ/cp
14	Cty Nhựa Việt Nam (Vinaplast)	198 tỷ	10.716.100 cp	10.540 đ/cp
15	CTy Dây và Cáp điện Việt Nam (Cadivi)	160 tỷ	3.423.600 cp	

Ngoài hoạt động đấu giá cổ phần IPO, trong năm 2007 hàng loạt các DN cổ phần có quy mô lớn cũng phát hành thêm cổ phiếu hoặc bán bớt phần vốn Nhà nước dưới hình thức bán đấu giá ra bên ngoài như TCTy CP Tái Bảo hiểm Quốc gia, Cty CP Đầu tư Phát triển Đô thị và KCN Sông Đà (Sudico), TCTy CP Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam, Cty CP Nam Việt...

Đầu năm 2007, trong điều kiện thị trường chứng khoán phát triển mạnh mẽ và sôi động, đã có không ít doanh nghiệp tận dụng thành công cơ hội để cổ phần hoá, huy động vốn kinh doanh thông qua các hình thức phát hành thêm, chào bán riêng lẻ, phát hành quyền mua... Tuy nhiên, thị trường cũng chứng kiến không ít nhiều công ty thực hiện đấu giá không thành công do hiện tượng (i) bỏ cọc do đặt giá quá cao so với giá trị thực của cổ phiếu, kỷ lục là cổ phiếu của Công ty Tư vấn Xây dựng điện 1 có khối lượng cổ phiếu bị bỏ trên 70% và (ii) khối lượng tham gia đấu giá của các nhà đầu tư thấp hơn nhiều so với khối lượng cổ phiếu đưa ra đấu giá.

Giá đấu thành công bình quân trên thị trường cũng bị ảnh hưởng theo xu hướng giảm giá chung của thị trường niêm yết. Giá đấu bình quân của các đợt đấu giá trong quý II+III/2007 đều được đánh giá là không quá cao, thậm chí một số đợt đấu giá còn rơi vào tình trạng ế ẩm do ảnh hưởng từ thị trường chính thức và OTC. Điều này xảy ra phần lớn là do sức cầu của các nhà đầu tư trong nước sụt giảm mạnh, vốn hạn chế do tác động của chỉ thị 03, thêm vào đó, các nhà đầu tư nước ngoài lại giữ vốn chuẩn bị cho các đợt IPO lớn sắp tới. Thêm vào đó là việc Vietcombank liên tục trì hoãn kế hoạch IPO, đây là điều ảnh hưởng lớn tới tâm lý của các nhà đầu tư trong và ngoài nước trong suốt thời gian vừa qua.

### ***Đấu giá cổ phần:***

Trong năm 2007, SSC đã cấp giấy phép cho 179 DN cổ phần phát hành 2,46 tỉ cổ phiếu ra công chúng, tương ứng với 48.000 tỉ đồng (tương đương 3 tỉ USD), lớn gấp 25 lần so với năm trước. Trong đó, nhiều DN bán đấu giá cổ phần thu thặng dư vốn cao gấp nhiều lần so với giá gốc, đem lại nguồn lợi lớn cho DN và cổ đông. Ngoài ra, SSC còn cấp giấy phép cho nhiều đơn vị phát hành trái phiếu chuyển đổi, lập quỹ đầu tư, hoạt động bán đấu giá trên thị trường chính thức... trị giá hàng chục ngàn tỉ đồng. Đến nay, hầu hết nguồn vốn này đã triển khai đầu tư xây dựng các cơ sở sản xuất, kinh doanh, tạo đà cho các DN tăng tốc phát triển về quy mô và lợi nhuận trong những năm tới.

### ***Thông tin khác:***

#### ***\* Khuôn khổ pháp lý được hoàn thiện***

Đến cuối năm 2006, thị trường chứng khoán Việt nam đã trở nên khá sôi động, thu hút nhiều nhà đầu tư trong, ngoài nước và là kênh huy động vốn trung - dài hạn quan trọng của nền kinh tế.

Với sự ra đời của Luật Chứng khoán, ban hành các Nghị định, Quy chế và các văn bản hướng dẫn phù hợp với luật pháp, thông lệ quốc tế đã tạo điều kiện cho TTCK Việt Nam có khả năng hội nhập với các thị trường vốn quốc tế và khu vực, đặc

biệt là đáp ứng được lộ trình thực hiện các cam kết trong Hiệp định thương mại Việt - Mỹ và gia nhập WTO (Nghị định số 14/2007/NĐ-CP V/v quy định chi tiết thi hành một số điều luật của Luật chứng khoán, Nghị định 36/2007/NĐ-CP v.v xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, Quyết định 35/2007/QĐ-BTC V/v Quy chế tổ chức hoạt động của công ty quản lý quỹ, hoạt động quản lý cho vay đầu tư chứng khoán được kiểm soát chặt chẽ, thể hiện ở Quyết định số 03/2007/QĐ-NHNN ngày 19/1/2007, Quyết định số 18/2007/QĐ-NHNN ngày 25/4/2007, Chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN ngày 28/5/2007.....)

**\* Quy mô thị trường phát triển mạnh mẽ**

Quy mô thị trường tăng mạnh. Nếu như năm 2006, vốn hóa của thị trường chứng khoán chỉ chiếm khoảng 22% GDP thì năm 2007 đã lên tới hơn 40% GDP. Sự tăng trưởng vượt bậc của thị trường còn thể hiện ở con số hơn 330.000 tài khoản so với con số chỉ hơn 100.000 tài khoản năm 2006. Điều này cho thấy sự quan tâm của công chúng đầu tư tới thị trường ngày càng lớn

Cuối năm 2006, chỉ có khoảng 1.000 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài thì cả năm nay con số đã lên tới 7.000. Tổng số tiền mà khối ngoại bỏ vào thị trường là 3 tỷ USD, nhưng nếu tính cả một lượng tiền để dành cho các IPO lớn thì vào khoảng 7-10 tỷ USD.

Nhà đầu tư tham gia vào TTCK ngày càng đông thể hiện ở số lượng tài khoản chứng khoán mới mở tăng mạnh, đặc biệt là trong 3 tháng đầu năm. Theo thống kê, đến hết tháng 8/2007 có trên 250.000 tài khoản chứng khoán, trong đó 5.000 tài khoản của nhà ĐTNN, tăng trên 7 lần so với năm 2005 và trên 1,5 lần so với năm 2006.

**DANH SÁCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT MỚI TRONG NĂM 2007 TRÊN HASTC**

TT	Mã CK	Tên công ty	Vốn điều lệ
1	<a href="#">VC3</a>	CTCP Xây dựng số 3	80,000,000,000
2	<a href="#">VCS</a>	CTCP Đá ốp lát cao cấp Vinaconex	100,000,000,000
3	<a href="#">TST</a>	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Viễn thông	48,000,000,000
4	<a href="#">C92</a>	CTCP Xây dựng Công trình Giao thông 492	12,000,000,000
5	<a href="#">SD2</a>	CTCP Sông Đà 2	35,000,000,000
6	<a href="#">SJC</a>	Công ty cổ phần Sông Đà 1.01	21,100,000,000
7	<a href="#">PGS</a>	CTCP Kinh doanh Khí hoá lỏng miền Nam	150,000,000,000
8	<a href="#">HHC</a>	CTCP Bánh kẹo Hải Hà	54,750,000,000
9	<a href="#">PVC</a>	CTCP Dung dịch khoan và Hoá phẩm Dầu khí	120,000,000,000
10	<a href="#">TNG</a>	CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	80,000,000,000
11	<a href="#">CDC</a>	CTCP Đầu tư và Xây lắp Chương Dương	36,000,000,000

12	<a href="#">VDL</a>	CTCP Thực phẩm Lâm Đồng	12,000,000,000
13	<a href="#">DST</a>	Công ty cổ phần Sách và Thiết bị Giáo dục Nam Định	10,000,000,000
14	<a href="#">SSS</a>	Cty CP Sông Đà 6.06	25,000,000,000
15	<a href="#">PVS</a>	Tổng Cty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí	1,000,000,000,000
16	<a href="#">SCJ</a>	Cty CP Xi măng Sài Sơn	27,742,000,000
17	<a href="#">PVI</a>	Tổng Cty CP Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam	847,986,280,000
18	<a href="#">RCL</a>	Cty CP Địa ốc Chợ Lớn	15,000,000,000

**DANH SÁCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT MỚI TRONG NĂM 2007 TRÊN HOSE**

TT	Mã CK	Tên công ty	Vốn điều lệ
1	ACL	CTCP XNK Thủy sản Cửu Long An Giang	90,000,000,000
2	ANV	CTCP Thủy sản Nam Việt	660,000,000,000
3	DCC	CTCP Xây dựng Công nghiệp	103,000,000,000
4	DPM	CTCP Phân đạm và hóa chất dầu khí	3,800,000,000,000
5	DPR	CTCP Cao su Đồng Phú	400,000,000,000
6	GTA	CTCP Chế biến Gỗ Thuận An	84,077,500,000
7	HDC	CTCP phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu	81,280,000,000
8	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	1,320,000,000,000
9	HT1	CTCP Xi măng Hà tiên 1	870,000,000,000
10	PET	CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí	255,300,000,000
11	PPC	CTCP Nhiệt điện Phả Lại	3,107,000,000,000
12	PVT	CTCP Cổ phần Vận tải Dầu khí	720,000,000,000
13	RIC	CTCP Quốc tế Hoàng Gia	353,724,890,000
14	SC5	CTCP Xây dựng số 5	86,000,000,000
15	SSI	CTCP Chứng khoán Sài gòn	800,000,000,000
16	TCM	CTCP Dệt may Thành Công	189,824,970,000
17	TNC	CTCP Cao su Thống Nhất	192,500,000,000
18	TPC	CTCP Nhựa Tân Đại Hưng	104,000,000,000
19	TRC	CTCP Cao Su Tây Ninh	300,000,000,000
20	TSC	CTCP Vật tư kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ	83,129,150,000
21	UIC	CTCP Đầu Tư Phát Triển Nhà và Đô Thị IDICO	80,000,000,000
22	VIC	CTCP Vincom	800,000,000,000
23	VNE	CTCP Xây dựng điện Việt Nam	320,000,000,000
24	VTO	CTCP Vận tải xăng dầu Vitaco	400,000,000,000
25	ALP	CTCP Anphanam	300,000,000,000
26	HSI	CTCP Vật tư tổng hợp và Phân bón Hóa	100,000,000,000

		Sinh	
27	ICF	CTCP Đầu tư Thương mại Thủy Sản	118,000,000,000
28	L10	CTCP Lilama 10	300,000,000,000
29	MPC	CTCP Thủy sản Minh Phú	300,000,000,000
30	NTL	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm	82,000,000,000
31	ST8	CTCP Siêu Thanh	82,000,000,000
32	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	300,000,000,000
33	MAFPF1	Chứng chỉ Quỹ Đầu Tư Tăng Trưởng Manulife	214,095,300,000

*\* Quy mô và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết tăng trưởng đáng kể*

Quy mô của các công ty đại chúng được cải thiện đáng kể thông qua lợi nhuận để lại và các đợt phát hành tăng vốn điều lệ. Chất lượng quản trị doanh nghiệp đang dần được cải thiện do được giám sát bởi đại hội đồng cổ đông và các cơ quan quản lý nhà nước.

Đầu tháng 10/2007, CIC đã chính thức giới thiệu tập sách “Xếp hạng tín dụng các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”. Đơn vị này đã thực hiện xếp hạng tín dụng hơn 19.000 lượt doanh nghiệp, theo phương pháp phân tích, xếp hạng tín dụng được các tổ chức quốc tế như WB, ADB, IMF... công nhận.

Tính đến ngày 24/8/2007, trong số 202 doanh nghiệp đang niêm yết, CIC đã tiến hành xếp hạng tín dụng 198 doanh nghiệp (không xếp hạng các ngân hàng và chứng chỉ quỹ): 198 doanh nghiệp được xếp hạng đều đạt loại tối ưu đến trung bình yếu (từ AAA đến CCC), không có doanh nghiệp nào xếp hạng yếu kém (từ CC đến C). Trong số 198 doanh nghiệp xếp hạng có tới 74 doanh nghiệp xếp hạng AAA (chiếm 37,37%), 89 doanh nghiệp xếp hạng từ AA đến BBB (chiếm 44,95%), 35 doanh nghiệp xếp hạng từ BB đến CCC (chiếm 17,68%). 13% trong số 31 doanh nghiệp, xếp hạng từ AA đến BB chiếm 48,39%. Không có doanh nghiệp nào xếp hạng yếu kém trong các ngành được xếp hạng.

## DỰ BÁO

### *Tổng quan kinh tế thế giới và Việt Nam năm 2008*

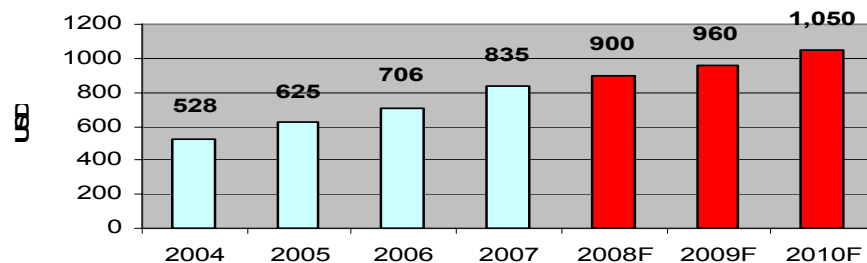
Theo đánh giá của Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), tăng trưởng GDP của 30 nước thành viên OECD (chiếm tới 60% GDP toàn cầu) sẽ giảm từ mức 2,7% năm 2007 xuống còn 2,3% năm 2008. Tốc độ tăng trưởng kinh tế ở các khu vực đều giảm nhẹ, trong đó kinh tế Mỹ sẽ tránh khỏi suy thoái với tốc độ phát triển kinh tế đạt 2% trong năm 2008. Kinh tế khu vực Đông Á sẽ giảm xuống còn 8% và khu vực Asean còn 6,1%. Vấn đề lớn mà các nước Châu Á phải đối mặt trong thời gian tới chính là lạm phát do ảnh hưởng của giá các loại nguyên vật liệu thiết yếu tiếp tục duy trì ở mức cao.

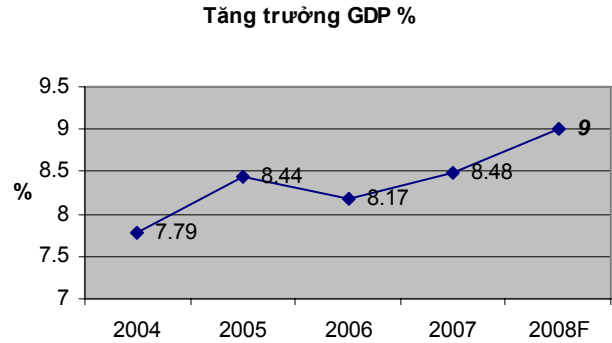
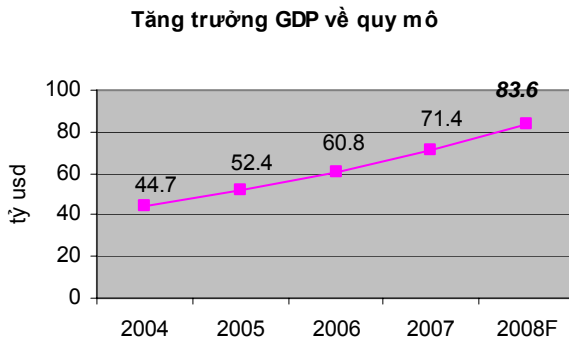
Với tình hình thị trường thế giới như hiện nay, dự báo đến đầu năm 2008 FED sẽ có một đợt cắt giảm lãi suất nhằm vực dậy nền kinh tế lớn này.

Theo kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2008 được Quốc hội thông qua, Việt Nam sẽ phấn đấu đạt mức tăng trưởng GDP từ 8,5% đến 9,0%. Tuy nhiên, trên thực tế, dự báo GDP năm 2008 của Việt Nam sẽ chỉ trong khoảng 7,8-8,0% và sẽ phải đối mặt với vấn đề làm thế nào để kiềm chế lạm phát tăng cao như trong năm 2007 vừa qua.

Chỉ số giá tiêu dùng năm 2007 đạt mức hai con số và là mức báo động đối với nền kinh tế Việt Nam trong năm vừa qua. Mặc dù giá dầu thô trên thế giới vẫn ở mức cao nhưng trong thời gian tới, mức giá này sẽ hạ xuống làm giảm áp lực tăng giá nhiên liệu, từ đó giảm áp lực tăng giá với các sản phẩm dịch vụ và hàng hoá khác. Chính phủ Việt Nam dự tính chỉ số giá tiêu dùng năm 2008 sẽ thấp hơn mức tăng trưởng GDP (khoảng 8,5%); tuy nhiên nếu tính trên phương diện toàn cầu, CPI của Việt Nam trong năm 2008 sẽ ở mức 9-9,5%.

**Thu nhập bình quân đầu người Việt Nam**





### ***Thị trường tiền tệ***

Ngân hàng nhà nước Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ, hạn chế lượng tiền đổ vào thị trường chứng khoán. Từ tháng 11/2007, Ngân hàng Nhà nước đã ngừng mua vào đồng USD để đổi ngoại tệ này sang VND. Điều này khiến các nhà đầu tư nước ngoài khó đưa tiền vào Việt Nam và đẩy lãi suất qua đêm liên ngân hàng lên mức trên 10%. Tình hình này có thể kéo dài đến tận Tết Âm lịch vào tháng 2 năm nay.

Như vậy, dự báo mặt bằng lãi suất sẽ vẫn giữ ở mức cao trong giai đoạn đầu năm 2008 khi nhu cầu vốn của các doanh nghiệp vẫn cao cho kỳ Tết nguyên đán. Vấn đề lo ngại của các ngân hàng trong thời gian tới chính là việc Ngân hàng nhà nước sẽ tiếp tục kiểm soát cho vay bất động sản sau khi đã kiểm soát cho vay đầu tư chứng khoán.

### ***Thị trường trái phiếu***

Trong năm 2008, Trái phiếu vẫn sẽ là công cụ chính để Chính phủ huy động vốn bổ sung Ngân sách và đầu tư phát triển. Do vậy khối lượng Trái phiếu chính phủ trong năm 2008 sẽ tiếp tục tăng. Về trái phiếu doanh nghiệp, sẽ có rất nhiều doanh nghiệp (cả các tổng công ty lớn và các doanh nghiệp tư nhân, công ty cổ phần) sẽ tận dụng để phát hành Trái phiếu do đây là một kênh huy động vốn hiệu quả. Nhìn chung, quy mô thị trường trái phiếu theo xu hướng sẽ tăng mạnh và đa dạng hơn về loại hình, kỳ hạn trái phiếu.

Cùng với sự phát triển của thị trường cổ phiếu, năm 2008 thị trường trái phiếu Việt Nam được dự báo sẽ rất sôi động với việc tham gia ngày càng nhiều của các định chế tài chính lớn trong và ngoài nước, tính thanh khoản của trái phiếu ngày càng được cải thiện và trái phiếu sẽ dần trở thành 1 sản phẩm đầu tư hiệu quả và linh hoạt cho các nhà đầu tư tổ chức. Tuy vậy, tình hình lạm phát cao và bất ổn nền kinh tế thế giới sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến dòng vốn đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường Trái phiếu Việt Nam. Ngoài ra, việc thiếu các tổ chức

đánh giá tín nhiệm sẽ khiến cho việc phát hành trái phiếu để huy động vốn của các doanh nghiệp có thể sẽ gặp khó khăn.

Trong năm 2008, nền kinh tế Việt Nam tuy được dự báo sẽ tăng trưởng cao tuy nhiên việc điều hành chính sách tiền tệ và lạm phát cao có thể sẽ khiến các nhà đầu tư lo ngại. Do vậy xu hướng lãi suất trái phiếu có thể giữ nguyên hoặc giảm nhẹ so với thời điểm hiện tại.

### ***Thị trường cổ phiếu***

Thị trường cổ phiếu sẽ còn phát triển mạnh với rất nhiều hàng hoá tiềm năng. Theo Đề án kế hoạch cổ phần hóa, giai đoạn 2007 – 2010 sẽ có 71 tập đoàn, tổng công ty Nhà nước được Thủ tướng phê duyệt nằm trong diện phải thực hiện cổ phần hóa hoạt động trong các ngành, lĩnh vực như hàng không, hóa chất, xi măng, bia-rượu-nước giải khát, xây dựng, hạ tầng đô thị, bảo hiểm, tài chính, ngân hàng,... Ngay trong năm tới, công tác cổ phần hoá các Ngân hàng thương mại cổ phần, các Ngân hàng thương mại Quốc doanh lớn... sẽ thu hút được sự quan tâm đông đảo của các nhà đầu tư tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước.

Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đang chảy mạnh vào Việt nam với khoảng 25 quỹ đầu tư nước ngoài quy mô lớn đang tham gia đầu tư tại TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, số vốn đầu tư của các quỹ đầu tư nước ngoài vào Việt Nam chỉ chiếm khoảng 0,05% trong tổng nguồn vốn của các quỹ hiện có trong khi tiềm năng của thị trường còn rất lớn. Do vậy, cùng với sự phát triển của thị trường vốn, nhất là thị trường chứng khoán, dự báo thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài cũng sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2008.

Song song với sự phát triển tiềm năng đó, công tác kiểm tra, giám sát và quản lý thị trường đang ngày càng được chú trọng. Ngoài việc khung pháp lý về thị trường chứng khoán đã từng bước được hoàn thiện trong năm 2007, việc Trung tâm giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh chính thức trở thành Sở giao dịch Chứng khoán vào tháng 8/2007, việc áp dụng giao dịch khớp lệnh liên tục cùng với định hướng tổ chức quản lý giao dịch tập trung đối với các công ty đại chúng vào đầu 2008 đã và sẽ tạo nhiều điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức khi tham gia thị trường chứng khoán Việt nam.

### ***Thị trường cổ phiếu niêm yết***

Trong năm một vài năm tới, đặc biệt là năm 2008, cung trên thị trường niêm yết sẽ ngày càng gia tăng. Cổ phiếu của các công ty cổ phần đã niêm yết có hiệu quả kinh doanh tốt muốn mở rộng quy mô và tăng năng lực cạnh tranh thông qua hoạt động tăng vốn. Các công ty chưa niêm yết hoạt động tốt cũng sẽ nộp hồ sơ lên sàn để dễ dàng tiếp cận với các nguồn vốn trung dài hạn và tăng cường quảng bá, nâng cao hình ảnh của doanh nghiệp.

Sức cầu trên thị trường năm 2008 sẽ diễn biến khá phức tạp. Mặc dù dòng vốn ngoại đổ vào thị trường được dự báo là không những không suy giảm mà còn tăng mạnh thì cầu trong nước lại bị ảnh hưởng bởi cơn sốt bất động sản diễn ra từ giữa 2007 và dự báo là còn kéo dài sang 2008.

Như vậy khi cung tăng còn cầu biến động khó lường thì thị trường chứng khoán Việt nam trong giai đoạn tới sẽ biến động mạnh mẽ, và tới cuối năm 2008 sẽ tăng khoảng 20% so với cuối năm 2007. Tuy nhiên, nếu công tác quản lý thị trường được cải thiện kết hợp với các chính sách vĩ mô hỗ trợ tích cực cho sự phát triển bền vững của thị trường thì TTCK Việt nam chắc chắn sẽ bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới.

Thị trường đang chờ hội một cơ hội mới từ nguồn đầu tư từ Trung Quốc trong năm nay. Mọi quan tâm đầu tư của Trung Quốc vào Việt Nam là khá hiện thực bởi tính thanh khoản của chứng khoán Việt Nam năm 2007 nhìn chung đã được cải thiện. Tổng giá trị giao dịch bình quân của sàn TP HCM đã gần đuổi kịp mức giao dịch hàng ngày của thị trường Manila (Philippines). Ngoài ra chứng khoán Việt Nam tỏ ra nhiệt tình với dòng vốn nước ngoài. Tuy tỷ lệ nắm giữ một loại cổ phiếu của nước ngoài giới hạn ở mức 49%, song không đi kèm những điều kiện ngăn cản vốn nào (*đây là điểm khá thoáng so với các nước châu Á*). Mặt khác, sức tăng trưởng của thị trường Việt Nam từ năm 2003 trở lại đây được đánh giá là ấn tượng. Nếu nhìn dài hạn, Trung Quốc có thêm lý do để chọn Việt Nam. Nếu so với năm 2000, mức tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay là 823%, so với năm 2003 là 523%, chỉ đứng sau Kazakhtan và Mông Cổ và cao hơn nhiều so với chỉ số MSCI, tương đương là 78,6% và 259,8%

### Thị trường OTC

Thị trường OTC sẽ phát triển tốt theo hướng ổn định hơn do yếu tố kinh tế vĩ mô thuận lợi, có thêm nhiều hàng mới chất lượng, nguồn vốn đầu tư vào thị trường dự báo sẽ tiếp tục tăng lên và nhà đầu tư cũng dày dặn kinh nghiệm hơn. Đặc biệt, sau khi UBCK triển khai thành công việc quản lý các công ty đại chúng và giao dịch cổ phiếu OTC (dự kiến thí điểm vào đầu năm 2008) nhằm tăng tính thanh khoản và minh bạch thì thị trường OTC sẽ còn tiếp tục phát triển mạnh trong thời gian tới.

Dự đoán trong thời gian tới các cổ phiếu OTC có nhiều triển vọng, được các nhà đầu tư tổ chức đánh giá cao tập trung vào các ngành ngân hàng tài chính, khai khoáng (khoáng sản, dầu khí...), bất động sản, hàng tiêu dùng và y tế.

### Hoạt động IPO

Lượng cung hàng hoá cho thị trường đã tăng rất mạnh trong năm 2007 và đang tiếp tục tăng lên với hàng loạt cổ phiếu sắp lên sàn ngay trong tháng đầu tiên của

năm 2008 như Gỗ Trường Thành, Bóng đèn Điện quang, Mía đường Lam Sơn, Mía đường Bourbon Tây Ninh... Đặc biệt, Ngân hàng Incombank - một trong 4 ngân hàng thương mại lớn nhất Việt Nam đã có kế hoạch IPO vào tháng 3, theo đó sẽ chào bán 25% cổ phần với mức giá khởi điểm là 100.000 đồng/cp. Bên cạnh đó là một loạt các doanh nghiệp nhà nước lớn, hoạt động lâu năm trong các lĩnh vực giàu tiềm năng như: BIDV, MHB, Sabeco, Habeco, Mobiphone, Vinaphone...

Tổng tài sản của Incombank khi thực hiện IPO ước tính khoảng 180 nghìn tỷ đồng. Trong đó, vốn Nhà nước được xác định trên 10 nghìn tỷ đồng. Incombank sẽ thực hiện IPO theo phương pháp phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn thêm 25% so với mức vốn chủ sở hữu hiện nay.

Đợt IPO của Incombank này do vậy sẽ hút một lượng lớn tiền và rất có thể sẽ tác động đến giá cổ phiếu đã niêm yết trên 2 sàn chứng khoán nếu như các cơ quan chức năng không có biện pháp cân bằng cung-cầu trên thị trường. Hiện, 2 biện pháp được các nhà đầu tư mong đợi là việc mở rộng cho vay kinh doanh chứng khoán (Chỉ thị 03) và mở thêm room cho các nhà đầu tư nước ngoài.