

---

## Thị trường chứng khoán cuồng nóng

Khuất Phong Nguyễn Đình Phùng

Thị trường chứng khoán của Hoa Kỳ hiện đang ở trạng thái nóng hổi đến cực độ. Từ đầu năm 2018, stock gần như liên tục mỗi ngày tăng lên ở mức kỷ lục. Chưa kể đến là trọn năm 2017, stock đã tăng ở mức 25 - 35%. Ai cũng tưởng sau khi tăng nhiều như vậy, thị trường chứng khoán sẽ đi xuống. Nhưng không! Mức stock tăng lên gần như theo đường thẳng đứng, nếu có giảm cũng chỉ sơ sơ không đáng kể, rồi vọt mạnh lên nữa! Như cuối ngày thứ sáu 26 tháng 1, 2018 vừa qua, chỉ số Dow Jones tăng 224 điểm, ở mức 26,616 kỷ lục. Chỉ số Nasdaq tăng 94 điểm, ở mức 7505, kỷ lục. Chỉ số S & P 500 tăng 33 điểm, ở mức 2872 là kỷ lục. Như vậy, chỉ số S & P 500 đã tăng 7.5% trong tháng giêng này, hai chỉ số kia còn nhiều hơn, nhất là Nasdaq, gồm nhiều công ty kỹ thuật được mọi người đổ xô vào mua. Nổi nhất là các công ty như Facebook, Apple, Amazon, Netflix và Google, viết tắt là FAANG stocks, từ mấy năm nay gần như tăng gấp đôi gấp ba, có mức giá trị của stock như Amazon, sắp lên đến hàng trillion hay cả ngàn tỷ Mỹ Kim!

Tại sao stock lên ào ào, nóng hổi gần như liên tục như vậy? Câu trả lời giản dị nhất là vì kinh tế Hoa Kỳ trong ba năm sau này đã hồi phục gần như hoàn toàn sau khi bị lâm vào Đại Suy Thoái năm 2007. Mức tăng trưởng của GDP, gross domestic products, tức tổng sản lượng quốc gia trong các năm từ 2014 đến 2017 tăng trung bình ở mức 2.5% đến 3%. Riêng năm ngoái, 2017, tam cá nguyệt đầu mức GDP tăng 1.2% nhưng hai tam cá nguyệt sau tăng vọt lên 3.1% và 3.2%. Tam cá nguyệt cuối mức GDP tăng 2.6%, hơi kém hơn một chút vì ảnh hưởng các trận bão lớn và lụt lội như bão Harvey. Nhưng tựu chung, mức tăng trưởng của kinh tế như thể hiện bằng mức tăng của GDP cho toàn năm 2017 được coi như rất khả quan.

Điều đáng kể hơn nữa là không phải chỉ riêng Hoa Kỳ mới có mức hồi phục và phát triển kinh tế mạnh như trên. Theo Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế IMF, mức phát triển kinh tế hiện nay đã bành trướng trên 120 quốc gia. Trong nhóm 7 quốc gia có kinh tế mạnh nhất gọi là Group of 7, Hoa Kỳ có mức phát triển kinh tế chỉ đứng hàng thứ năm. Các vùng yếu kém như Âu Châu trước kia, với việc cắt giảm lãi suất và tung tiền của Ngân Hàng Trung Ương Âu Châu gọi là quantitative easing, kinh tế hiện nay cũng đã hồi phục. Ngay cả Nhật Bản, bị kinh tế trì trệ hàng ba chục năm, bây giờ cũng đã tăng trưởng mạnh hơn. Trung Hoa và Ấn Độ hiện có mức phát triển của GDP cao nhất thế giới, đứng ở mức trên 6%.

Thị trường chứng khoán phản ảnh nền kinh tế nên với kinh tế phát triển hơn, các thị trường chứng khoán của cả toàn cầu đều tăng nhiều. Nhiều quốc gia còn có mức stock tăng hơn stock của Hoa Kỳ nhiều, như Nhật, Hồng Kông, Đức và Đại Hàn. Riêng tại Hoa Kỳ, ngoài chuyện kinh tế hồi phục và GDP tăng mạnh, còn có luật thuế mới cắt thuế cho các công ty từ 40% xuống 21%. Đây là một trong những lý do làm giá stock tăng cao. Vì khi thuế đánh nhẹ đi trên tiền kiếm được của các công ty, mức kiếm lời của công ty tăng nhiều. Giá stock tùy thuộc vào mức tiền kiếm lời gọi là earnings của một công ty. Khi thấy mức tiền kiếm lời của công ty tăng vọt, các nhà đầu tư sẽ đổ xô vào mua stock làm giá stock lên. Như thế luật thuế mới có tác dụng rất mạnh trên giá stock của các công ty. Đây là lý do tại sao nhiều người chỉ trích luật thuế mới vừa ban hành là luật cắt thuế cho người giàu.

Giản dị là một người dân thường, đi làm có lương trung bình sẽ thấy tiền thuế của mình giảm đi chừng năm bảy trăm Mỹ Kim cho một năm với luật thuế mới. Nhưng một nhà đầu tư chơi stock sẽ thấy giá trị của stock mình lên hàng 30 - 40% hay hơn nữa. Có nghĩa giới 1% là giới giàu có nhất của Hoa Kỳ có tài sản năm nhiều trong thị trường chứng khoán như một triệu Mỹ Kim tiền stock chẳng hạn sẽ thấy mình có lời là 300,000 Mỹ Kim. Với luật thuế mới,

giới giàu 1% này sẽ đóng thuế ít hơn khoảng 20,000 Mỹ Kim một năm. Nhưng tiền lời do stock đem lại nhiều hơn nhiều. So với người dân thường đi làm ba cọc ba đồng, đỡ thuế được 600 đô la, người giàu nhờ luật thuế mới kiếm thêm được 320,000 đô la một năm! Bào sao không có chuyện phân cách giàu nghèo càng ngày càng trầm trọng tại Hoa Kỳ. Và luật cắt thuế vừa thông qua chính là luật để làm người giàu càng giàu hơn! Và người nghèo đã nghèo lại càng nghèo hơn vì sẽ bị cắt giảm các quyền lợi về xã hội. Khi Quốc Hội vì bị thâm thủng 1.5 trillion cho ngân sách trong 10 năm sẽ cắt hết welfare, Medicaid, Medicare, hay ngay cả tiền Social Security của người nghèo và người già. Để thắng bằng ngân sách, có tiền để giúp người giàu 1% mua máy bay riêng hay mua thêm nhà nghỉ mát!

Ngay chính các công ty lớn cũng đã thấy bất nhẫn với luật thuế mới! Là các công ty này thấy có nhiều tiền quá do thuế corporate tax giảm từ 40% xuống một nửa là 21%. Lại còn chuyện được mang tiền lời kiếm được tại ngoại quốc mang trở lại Hoa Kỳ được khoan hồng đánh thuế quá nhẹ. Nên các công ty lớn gọi là multinationals, có nhiều chi nhánh trên nhiều quốc gia khác trên toàn cầu, hiện đang ùn ùn mang tiền lời để tích tụ tại ngoại quốc hàng vài chục năm nay, mang trở lại về Hoa Kỳ vì thuế quá nhẹ.

Một số các đại công ty này thấy bây giờ ngân quỹ của công ty quá thặng dư, có tiền lời quá nhiều nên đã tuyên bố sẽ tặng cho mỗi nhân viên 1000 Mỹ Kim. Gọi là cùng chia xé bổng lộc. Thực sự là sợ thấy dân chúng chỉ ít lâu nữa sẽ khám phá ra là luật thuế mới chỉ làm giới giàu hưởng lợi, làm công ty lời nhiều, stock lên mạnh làm dân giàu lại giàu thêm. Các đại công ty này tính toán là rộng rãi tặng không cho nhân viên 1000 Mỹ Kim, cho hưởng chút cơm thừa canh cặn, để sau này đỡ nổi loạn. Hay kỳ bầu cử tới dân chúng sẽ bỏ cho Dân Chủ hết, lấy đa số tại cả Thượng Viện và Hạ Viện, sẽ bị Dân Chủ sửa lại luật thuế, không cho cắt thuế cho công ty nhiều như vậy nữa!

---

---

Như vậy, thị trường chứng khoán hiện nay nóng hổi, tăng vọt, chỉ vì các nhà đầu tư hy vọng là các công ty có tiền lời kievem được nhiều hơn. Do kinh tế phát triển mạnh, nhu cầu trên toàn cầu tăng cao vì toàn ầu đều cùng tăng trưởng kinh tế cùng một lúc. Cũng luật cắt thuế cho các công ty sẽ làm tăng tiền lời cho công ty hơn nữa.

Tuy nhiên giá stock tăng quá nhiều và quá nhanh so với mức tiền lời kiếm được của công ty. Theo kinh tế gia Shiller, đoạt giải Nobel về kinh tế, mức tăng tiền lời của công ty trong tam cá nguyệt thứ ba 2017 là 6%, so với giá stock của các công ty trong chỉ số S & P 500 tăng 39%. Điều này có nghĩa các nhà đầu tư đã nhắm mắt nhắm mũi nhảy vào mua stock, bất kể giá đã quá cao hay không. Cứ nhảy vào mua, hy vọng sẽ còn đi lên nữa. Hiện tượng này gọi là FOMO, viết tắt của Fear of Missing Out, có nghĩa là sợ bị hụt, lỡ dịp để mua stock nên mua đại, bất kể tính toán!

Một chỉ số khác cũng do Shiller đặt ra là CAPE, tức tỷ lệ giá của stock trên tiền lời của công ty, tức price earnings ratio, cyclically adjusted. Tỷ lệ này cho biết giá của stock có quá cao so với tiền kiếm được earnings của công ty hay không, so sánh trên thời gian dài hàng chục năm. Tỷ lệ CAPE này cho thị trường chứng khoán hiện nay đứng ở mức 34, là mức cao nhất so với thời Đại Khủng Hoảng 1929, chỉ thua thời dotcom chút đỉnh. Nên Shiller cho rằng với mức giá stock quá cao như hiện nay, một sự sụp đổ crash của thị trường chứng khoán dễ dàng xảy ra.

Khi nào thị trường chứng khoán của Hoa Kỳ sẽ sụp đổ? Một phát biểu của John Templeton, nhà đầu tư nổi tiếng, sáng lập ra nhiều mutual funds, đã nói như sau: “Thị trường bò mộng sinh ra với bi quan, lớn lên trong nghi ngờ, trưởng thành với lạc quan và sẽ chết với điên cuồng” (Bull markets are born on pessimism, grown on skepticism, mature on optimism and die on euphoria). Chắc chắn bây giờ là thị trường chứng khoán đang lạc quan quá độ. Nhưng

đã đến thời điểm của euphoria hay mania là cuồng điên chưa?

Một dấu hiệu của sự điên cuồng của thị trường đang thành hình là hiện tượng bitcoin. Bitcoin bắt đầu xuất hiện năm 2009, là một hệ thống tiền tệ trên Internet, do Satoshi Nakamoto sáng lập ra. Dùng kỹ thuật mật mã cryptography và blockchain technology, Nakamoto viết software để tạo ra bitcoin, như một thứ tiền tệ trao đổi trên Internet, hoàn toàn ẩn danh, không ai biết là ai, không bị kiểm soát bằng bất cứ chính quyền hay ngân hàng nào. Bitcoin có giới hạn, chỉ có thể tạo ra 21 triệu bitcoins. Nakamoto tuy tên là người Nhật nhưng không ai biết là một người hay một nhóm và ở đâu. Vì năm 2010, Nakamoto biến mất không ai biết đến và không còn dấu vết gì! Nhưng bitcoin bắt đầu được thịnh hành, năm 2017 đã có từ 2.9 triệu đến 5.8 triệu người dùng bitcoin để mua bán, hoàn toàn không có một bất cứ kiểm soát nào.

Giá trị của bitcoin lúc mới thành lập là 30 cents năm 2011, tăng lên 224 Mỹ Kim năm 2014. Nhưng đến năm 2017, giá bitcoin tăng lên như hoả tiễn vọt lên không trung! Tháng 3 năm 2017 nhiều hơn một ounce vàng là 1268 Mỹ Kim. Sau đó cuối năm 2017, lên đến mức cao nhất là gần 20,000 Mỹ Kim cho 1 bitcoin. Hiện nay đã đi xuống là 11564 Mỹ Kim vào ngày 28 tháng 1, 2018.

Nhiều người đã ví hiện tượng bitcoin như một thứ điên loạn mania như thời hoa tulip của Hoà Lan mấy trăm năm trước. Hay thời kỳ dotcom gần đây hơn. Việt Nam ta cũng có hiện tượng chim cút thời trước 1975! Có nghĩa đây là một cách bịp bợm loại kim tự tháp Ponzi, mọi người điên cuồng nhảy vào mua bất chấp giá cả. Và chỉ những người mua sau cùng là lãnh đủ. Những kẻ khôn hơn bán lúc giá cao nhất và ôm lấy lời, kẻ mua sau tán gia bại sản lãnh đủ ráng chịu.

Hiện tượng bitcoin có thể là dấu hiệu tiên khởi báo cho biết thị trường chứng khoán tại Hoa Kỳ hiện nay có thể sắp sửa hay đã bước vào trạng thái điên loạn. Và như Templeton đã cảnh cáo, đây chính là thời kỳ thị trường bò mộng bull market chết. Và

chuyện sụp đổ crash của thị trường chứng khoán sắp sửa xảy đến, không sớm thì muộn mà thôi!

**Khuất Phong Nguyễn Đình Phùng**  
[www.nguyendinhphung.com](http://www.nguyendinhphung.com)