

Chỉ số giá chứng khoán và các yếu tố tác động đến chỉ số giá chứng khoán

NGUYỄN DĂNG ĐỆ*

Tóm tắt

Nghiên cứu chỉ ra chỉ số giá chứng khoán chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố bên trong doanh nghiệp (như lợi nhuận) và các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp (bao gồm: Các yếu tố Kinh tế vĩ mô trong nước (Chỉ số giá tiêu dùng, Lãi suất, Tỷ giá hối đoái, Giá trị sản xuất công nghiệp, Cung tiền M2, Cán cân thương mại); Tâm lý của nhà đầu tư; Độ mở của nền kinh tế; Khả năng thanh khoản của thị trường; Sự phát triển của nền kinh tế và tình ổn định của sự phát triển; Các yếu tố bên ngoài khác). Việc hiểu rõ được ảnh hưởng của các yếu tố này đến chỉ số giá chứng khoán sẽ giúp cho các nhà quản lý, các nhà đầu tư, các đơn vị có liên quan đến thị trường chứng khoán (TTCK) làm tốt hơn và hiệu quả hơn công việc của mình trong tương lai.

Từ khóa: chỉ số giá chứng khoán, các yếu tố tác động

Summary

This study shows that stock price index is affected by internal factors (such as profit) and external factors (Macroeconomic factors such as PCI, Interest rate, Exchange rate, Industrial production volume, M2, Trade balance; Investors' psychology; Economic openness; Market liquidity; Economic development and its sustainability; Other external factors). Learning the impact of these factors on stock price index will assist managers, investors and parties involved in the stock market in better and more effectively working in the future.

Keywords: stock price index, determinants

GIỚI THIỆU

TTCK Việt Nam được thành lập ngày 11/7/1998. Trong hơn 20 năm qua, TTCK Việt Nam đã trải qua nhiều thăng trầm cùng với tình hình kinh tế trong nước và trên thế giới. Việc quản lý, điều hành TTCK Việt Nam chưa thật sự hiệu quả; vẫn còn tình trạng hoạt động đầu cơ, làm giá, giao dịch nội gián... khiến chỉ số giá chứng khoán Việt Nam nói riêng và TTCK Việt Nam nói chung bị ảnh hưởng. Điều đó làm suy giảm niềm tin của các nhà đầu tư, hạn chế dòng tiền vào TTCK và tác động không tốt đến TTCK Việt Nam.

Làm thế nào để hiểu và đánh giá đúng chỉ số giá chứng khoán, cũng như các yếu tố tác động đến chỉ số giá chứng khoán Việt Nam là một vấn đề quan trọng và cấp bách. Do vậy, nghiên

cứu “Chỉ số giá chứng khoán và các yếu tố tác động đến chỉ số giá chứng khoán” là cấp thiết, từ đó giúp các cơ quan quản lý có những giải pháp hữu hiệu nhằm quản lý và điều hành TTCK Việt Nam hiệu quả hơn, đảm bảo sự minh bạch và công bằng giữa các nhà đầu tư.

CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN

Chỉ số giá chứng khoán

Khái niệm chỉ số giá chứng khoán

Theo Từ điển bách khoa mở Wikipedia, chỉ số chứng khoán là số tương đối biểu hiện bằng điểm, bằng sự quan hệ so sánh giữa giá cổ phiếu bình quân kỳ nghiên cứu (hiện tại) với giá bình quân kỳ gốc đã chọn (thường là 100 hoặc 1.000). Chỉ số chứng khoán được cấu thành bởi 2 yếu tố: loại chứng khoán (trọng số) và giá của từng chứng khoán cấu thành.

Bùi Kim Yến (2013) cho rằng, chỉ số giá chứng khoán là chỉ báo giá cổ phiếu phản ánh xu hướng phát

*ThS., Trường Đại học Văn Lang

Ngày nhận bài: 10/6/2020; Ngày phản biện: 19/6/2020; Ngày duyệt đăng: 25/6/2020

trên của thị trường cổ phiếu, thể hiện xu hướng thay đổi của giá cổ phiếu và tình hình giao dịch trên thị trường. Chỉ số giá chứng khoán là giá bình quân cổ phiếu tại một ngày nhất định so với ngày gốc.

Ý nghĩa chỉ số giá chứng khoán

Chỉ số giá chứng khoán được xem là phong vũ biểu hay nhiệt kế để đo tình trạng sức khỏe của nền kinh tế, là "nhã tiên tri" tốt nhất của nền kinh tế.

Chỉ số giá chứng khoán cung cấp thông tin rất quan trọng cho các cơ quan quản lý, các nhà đầu tư, các công ty niêm yết, các công ty chứng khoán... giúp đánh giá và phân tích TTCK một cách tổng quát. Đặc biệt, chỉ số giá cổ phiếu chỉ rõ tình hình biến động giá chứng khoán, là cơ sở đánh giá tình hình hoạt động của TTCK, từ đó giúp các đơn vị liên quan đến TTCK có được thông tin hữu hiệu để họ làm tốt hơn công việc của mình, nhằm đưa TTCK Việt Nam phát triển tốt hơn trong tương lai.

Bên cạnh chức năng đánh giá hoạt động chung của TTCK, chỉ số giá chứng khoán còn là cơ sở để xây dựng các danh mục đầu tư theo chiến lược đầu tư thụ động, giúp cho việc đầu tư của các nhà đầu tư hiệu quả hơn.

Các yếu tố tác động đến chỉ số giá chứng khoán

Yếu tố bên trong doanh nghiệp

Trong doanh nghiệp (DN), lợi nhuận DN là yếu tố trực tiếp và quan trọng nhất quyết định giá cổ phiếu. Khi định giá cổ phiếu chính là xác định giá trị hiện tại của tất cả các lợi tức cổ phần trong tương lai. Vì vậy, nếu xác định được lợi tức cổ phần trong tương lai và lãi suất chiết khấu, chúng ta sẽ xác định được giá trị nội tại của cổ phiếu. Giá trị nội tại và giá trị thị trường của cổ phiếu thường không giống nhau, bởi vì khi nhà đầu tư nhận thấy giá trị thị trường của cổ phiếu thấp hơn giá trị nội tại, nhà đầu tư sẽ mua cổ phiếu vào, nếu nhiều nhà đầu tư có cùng suy nghĩ và làm như vậy, thì theo quy luật cung - cầu, cầu lớn hơn cung và giá trị thị trường của cổ phiếu sẽ tăng, tăng cho đến khi giá trị thị trường bằng với giá trị nội tại của cổ phiếu.

Ngược lại, khi nhà đầu tư nhận thấy giá trị thị trường của cổ phiếu cao hơn giá trị nội tại của cổ phiếu, nhà đầu tư sẽ bán ra và nếu nhiều nhà đầu tư cùng bán ra, thì theo quy luật cung - cầu, cung lớn hơn cầu và giá trị thị trường của cổ phiếu sẽ giảm, giảm cho đến khi giá trị thị trường bằng với giá trị nội tại của cổ phiếu.

Yếu tố bên ngoài doanh nghiệp

Các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI - Consumer Price Index)

Theo Samuelson và Nordhaus (1992), CPI được tính theo giá bán lẻ của các mặt hàng tiêu dùng chính của nền kinh tế, như: lương thực, thực phẩm, quần áo, chất đốt, nhà ở, thuốc men... và được tính theo công thức sau trên cơ sở chọn sản lượng của năm gốc làm quyền số:

$$CPI_t = \frac{\sum P'_i q_i^0}{\sum P_i q_i^0} \times 100$$

Tác động của CPI đến chỉ số giá chứng khoán biểu hiện khi CPI tăng cao sẽ dẫn đến giá các yếu tố đầu vào, như: nguyên liệu, nhiên liệu, vật liệu... của các DN tăng cao, nhưng các DN khó có khả năng tăng giá bán sản phẩm đầu ra tương ứng để bù đắp chi phí đầu vào, vì sự cạnh tranh về giá trên thương trường, do đó lợi nhuận của các DN sẽ có xu hướng giảm, từ đó giá cổ phiếu sẽ giảm. Hơn nữa, lạm phát tăng cao, người dân không muốn giữ tiền mặt, họ sẽ gửi tiền vào ngân hàng hoặc mua vàng, ngoại tệ, bất động sản... Vì vậy, một lượng tiền lớn trong dân cư không được huy động khiến cho các DN bị thiếu vốn, hoạt động sản xuất, kinh doanh bị thu hẹp, ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế, do đó giá cổ phiếu sẽ giảm.

Mặt khác, khi lạm phát tăng cao, đầu tư vào chứng khoán sẽ không hấp dẫn nhà đầu tư, vì chia có tức thấp hoặc nếu chia có tức cao, thì đồng tiền cũng bị mất giá mạnh. Do đó, số lượng các nhà đầu tư cũng như lượng vốn đầu tư vào TTCK sẽ giảm và giá chứng khoán sẽ giảm. Nói chung, lạm phát nghịch biến với chỉ số giá chứng khoán.

Lãi suất (Interest)

Từ điển kinh tế học hiện đại của Pearce (1999) cho rằng, lãi suất là giá của dịch vụ tiền tệ, là giá phải trả để vay tiền nhằm thực hiện kinh doanh hoàn toàn không có rủi ro.

Lãi suất tác động đến chỉ số giá chứng khoán Việt Nam, cụ thể: khi lãi suất tăng sẽ làm tăng chi phí tài trợ đầu vào của DN, do đó, lợi nhuận của DN sẽ giảm và giá chứng khoán sẽ giảm. Hơn nữa, lãi suất tăng sẽ làm tăng lãi suất chiết khấu được sử dụng để chiết khấu dòng tiền trong tương lai khi định giá chứng khoán và giá chứng khoán sẽ giảm. Mặt khác, lãi suất tăng cũng sẽ làm cho những người vay tiền để đầu tư chứng khoán sẽ tăng chi phí và gặp nhiều rủi ro hơn. Vì vậy, việc đầu tư chứng khoán sẽ kém hấp dẫn, số người tham gia đầu tư sẽ ít đi và giá chứng khoán sẽ giảm. Nói chung, lãi suất và giá chứng khoán có quan hệ nghịch biến.

Tỷ giá hối đoái (Exchange rate)

Theo từ điển kinh tế học hiện đại của Pearce (1999), tỷ giá hối đoái là giá của đồng tiền một nước được tính bằng đồng tiền của một nước khác

Tỷ giá hối đoái tác động đến giá chứng khoán trên nhiều khía cạnh khác

nhau trong nền kinh tế. Tỷ giá hối đoái tác động đến khả năng cạnh tranh của các công ty xuất - nhập khẩu trong nền kinh tế. Cụ thể: khi đồng nội tệ định giá thấp so với ngoại tệ, thì giá cả hàng hóa xuất khẩu của quốc gia đó sẽ rẻ hơn so với hàng hóa nước ngoài, từ đó khả năng cạnh tranh của các DN xuất khẩu sẽ tăng lên, lợi nhuận của các DN này sẽ tăng và giá chứng khoán của các DN này cũng tăng. Ngược lại, nếu đồng nội tệ định giá cao so với đồng ngoại tệ, thì hàng hóa xuất khẩu của quốc gia đó sẽ trở nên đắt hơn so với hàng hóa nước ngoài, các DN xuất khẩu sẽ giảm, khả năng cạnh tranh trên trường quốc tế, lợi nhuận của các DN này sẽ giảm và giá chứng khoán sẽ giảm. Vì vậy, tỷ giá hối đoái sẽ tác động lên giá chứng khoán của quốc gia đó phụ thuộc vào lợi thế cạnh tranh của các DN xuất - nhập khẩu trong nền kinh tế.

Tỷ giá hối đoái cũng tác động đến dòng vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán của các quốc gia. Cụ thể: khi đồng nội tệ kỳ vọng sẽ tăng giá so với các đồng ngoại tệ lớn, thì TTCK sẽ trở nên hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài, từ đó dẫn đến cầu chứng khoán sẽ tăng và giá chứng khoán sẽ tăng. Ngược lại, khi đồng nội tệ giảm giá so với đồng ngoại tệ, các nhà đầu tư nước ngoài có khả năng rút khỏi thị trường và áp lực bán chứng khoán để rút vốn sẽ làm cho TTCK quốc gia sụt giảm và giá chứng khoán sẽ giảm. Như vậy, tỷ giá hối đoái có thể đồng biến hoặc nghịch biến đối với chỉ số giá chứng khoán.

Giá trị sản xuất công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp là chỉ tiêu dùng để thay thế tổng sản phẩm quốc nội (GDP) trong nhiều nghiên cứu về kinh tế. Giá trị sản xuất công nghiệp tác động đến chỉ số giá chứng khoán được lý giải khi giá trị sản xuất công nghiệp tăng, chứng tỏ nền kinh tế đang tăng trưởng và các DN sẽ thu được nhiều lợi nhuận, từ đó dòng tiền của các DN trong nền kinh tế sẽ tăng và giá cổ phiếu sẽ tăng. Ngược lại, khi giá trị sản xuất công nghiệp giảm, chứng tỏ nền kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn, dòng tiền của các DN trong nền kinh tế sẽ giảm và giá cổ phiếu sẽ giảm. Tức là, giá trị sản xuất công nghiệp đồng biến với chỉ số giá chứng khoán.

Cung tiền M2

Theo Từ điển kinh tế học hiện đại của Pearce (1999), cung tiền là số lượng tiền

trong một nền kinh tế. Cung tiền M2 gồm: tổng lượng tiền mặt do ngân hàng trung ương phát hành đang được lưu thông, tiền mà các ngân hàng thương mại gửi tại ngân hàng trung ương và tiền gửi tiết kiệm.

Ngân tiền M2 tác động đến chỉ số giá chứng khoán biểu hiện khi cung tiền M2 tăng sẽ làm tăng tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ lạm phát tăng sẽ dẫn đến lợi nhuận trong các DN sẽ giảm và giá chứng khoán sẽ giảm.

Nhưng, có quan điểm khác cho rằng, cung tiền tăng sẽ làm tăng tiêu dùng hàng hóa, tăng việc sử dụng các tài sản tài chính, tăng khả năng thanh khoản trên TTCK, do đó, giá chứng khoán sẽ tăng. Mặt khác, khi cung tiền tăng sẽ làm lãi suất thực giảm, lãi suất thực giảm làm cho lãi suất chiết khấu được sử dụng để định giá chứng khoán sẽ giảm, từ đó giá chứng khoán sẽ tăng.

Hơn nữa, khi lãi suất thực giảm sẽ làm giảm chi phí đầu vào của các DN khi huy động vốn, giúp cho lợi nhuận của các DN tăng và giá chứng khoán sẽ tăng. Như vậy, cung tiền M2 tăng có thể làm tăng hoặc giảm giá chứng khoán.

Cán cân thương mại (TB - Trade balance)

Theo Madura (2012), sự khác biệt giữa tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu được gọi là cán cân thương mại. Như vậy, cán cân thương mại dùng để đo lường giá trị giao dịch của hoạt động xuất - nhập khẩu hàng hóa.

Cán cân thương mại tác động lên giá chứng khoán thông qua yếu tố tỷ giá hối đoái. Khi cán cân thương mại bị thâm hụt kéo dài, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ giảm niềm tin vào TTCK, cũng như không dám đầu tư hoặc rút vốn ra khỏi thị trường, khiến cho TTCK nước đó ảm đạm và giá chứng khoán sẽ giảm. Ngược lại, khi cán cân thương mại thặng dư sẽ làm tăng niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài, từ đó dòng vốn đầu tư nước ngoài vào TTCK nước đó tăng lên và giá chứng khoán sẽ tăng.

Mặt khác, khi cán cân thương mại bị thâm hụt lâu dài, các quốc gia đó có thể phá giá đồng tiền của quốc gia mình để tạo lợi thế cạnh tranh, từ đó tác động đến lợi nhuận của các DN xuất - nhập khẩu của quốc gia đó và sẽ tác động đến giá chứng khoán.

Yếu tố tâm lý của nhà đầu tư

Tâm lý của nhà đầu tư ảnh hưởng rất lớn đến sự biến động của giá cổ phiếu trên thị trường. Theo thuyết lòng tin về giá cổ phiếu, yếu tố căn bản gây ra sự tăng giảm trong giá cổ phiếu là sự tăng giảm lòng tin của nhà đầu tư đối với giá cổ phiếu trong tương lai.

Trong thực tế, trên thị trường luôn tồn tại 2 nhóm người: Nhóm người lạc quan và Nhóm người bi quan về thị trường của cổ phiếu. Nhóm người lạc quan họ sẽ mua cổ phiếu vào và hi vọng giá cổ phiếu sẽ tăng trong tương lai, còn Nhóm người bi quan sẽ bán cổ phiếu ra, vì sợ giá cổ phiếu sẽ hạ trong tương lai. Nếu giá trị đầu tư của Nhóm người lạc quan mua vào lớn hơn giá trị đầu tư của Nhóm người bi quan bán ra, thì giá cổ phiếu trên thị trường sẽ tăng, ngược lại, giá cổ phiếu trên thị trường sẽ hạ.

Độ mở của nền kinh tế

Theo Nguyễn Đăng Nam và Hoàng Văn Quỳnh (2009), độ mở của nền kinh tế là mức độ mở cửa và hội nhập kinh tế quốc tế của một nước với các nước khác. Độ mở này tạo ra tác động liên thông giữa thị trường thế giới và TTCK Việt Nam nói chung và chỉ số giá chứng khoán Việt Nam nói riêng. Tác động này diễn ra theo 2 hướng tích cực và tiêu cực:

Về mặt tích cực: Kể từ ngày Việt Nam trở thành thành viên chính thức thứ 150 của tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) ngày 07/11/2006, dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam tăng cao, số lượng công ty chứng khoán và công ty quản lý tài sản mạnh, chỉ số giá chứng khoán tăng liên tục một thời gian dài... Bên cạnh đó, việc mở cửa và hội nhập kinh tế cũng giúp cho trình độ khoa học kỹ thuật, trình độ quản lý, việc sử dụng và ứng dụng công nghệ hiện đại vào lĩnh vực chứng khoán và sức cạnh tranh của các công ty chứng khoán Việt Nam tăng cao.

Thể chế kinh tế về TTCK ngày càng được hoàn thiện và phù hợp với thông lệ quốc tế và điều kiện của Việt Nam, các thủ tục hành chính liên quan đến TTCK ngày càng được cải tiến để nâng tầm hình ảnh của TTCK Việt Nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Về mặt tiêu cực: Bên cạnh mặt tích cực, việc mở cửa và hội nhập kinh tế quốc tế làm cho TTCK Việt Nam nói chung và chỉ số giá chứng khoán Việt Nam nói riêng còn nhiều hạn chế. Cụ thể: các yếu tố vĩ mô bất ổn, như: lạm phát và thất nghiệp tăng cao, đầu tư công kém hiệu quả và tham nhũng tăng mạnh, sách sách thiếu bền vững và nợ công gia tăng, các DN Việt Nam gặp nhiều khó khăn đã ảnh hưởng không tốt đến TTCK Việt Nam và chỉ số giá chứng khoán Việt Nam.

Khả năng thanh khoản của thị trường

Khả năng thanh khoản của TTCK phụ thuộc vào quy mô của thị trường. Thị trường có quy mô lớn, nhiều nhà đầu tư và nhiều DN trong và ngoài nước tham gia, số lượng các mã chứng khoán nhiều và giá trị vốn hóa lớn sẽ giúp khả năng thanh khoản của thị trường tăng cao và ngược lại.

Chỉ số giá chứng khoán chịu sự tác động của khả năng thanh khoản của thị trường. Thị trường có khả năng thanh khoản cao, việc mua - bán chứng khoán được dễ dàng và thuận lợi sẽ làm giá chứng khoán tăng và ngược lại khả năng thanh khoản của thị trường kém sẽ làm cho giá chứng khoán giảm.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Đăng Nam và Hoàng Văn Quỳnh (2009). *Giáo trình phân tích và đầu tư chứng khoán*. Nxb Tài chính, Hà Nội
2. Bùi Kim Yến (2013) *Thị trường chứng khoán*. Nxb Lao động - Xã hội, Hà Nội
3. David W. Pearce (1999). *Từ điển kinh tế học hiện đại*. Nxb Chính trị Quốc gia, Hà Nội
4. Jeff Madura (2012). *Tài chính quốc tế*. Nxb Cengage Learning, người dịch: Khoa Tài chính, Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh
5. P.A. Samuelson and W.D. Nordhaus (1992). *Economics*, Fourteenth edition, 589

Sự phát triển của nền kinh tế và tính ổn định của sự phát triển

Sự phát triển của nền kinh tế và tính ổn định của sự phát triển phụ thuộc vào tình hình kinh tế thế giới và khu vực, khủng hoảng tài chính các nước và đặc biệt là các chính sách điều tiết vĩ mô trong nước...

Khi nền kinh tế ổn định và phát triển sẽ có tác động tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của DN, giúp lợi nhuận của DN tăng cao và giá chứng khoán sẽ tăng. Ngược lại, khi nền kinh tế bị trì trệ và bất ổn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của DN, khiến cho lợi nhuận của DN giảm và giá chứng khoán sẽ giảm.

Các yếu tố bên ngoài khác

Ngoài các yếu tố trên, các yếu tố bên ngoài khác, như: các thể chế kinh tế trong nước, các yếu tố kinh tế vĩ mô (giá xăng dầu, giá vàng, tỷ lệ thất nghiệp...) hay tình hình dịch bệnh Covid-19, tình hình chính trị trong nước và thế giới (như tình hình biến Động) hay khủng hoảng kinh tế các nước trong khu vực và thế giới... cũng ảnh hưởng đến chỉ số giá chứng khoán.

KẾT LUẬN

Chỉ số giá chứng khoán là một chỉ tiêu kinh tế quan trọng để đánh giá và nhận định thực trạng nền kinh tế của một nước. Vì vậy, hiểu và biết được các yếu tố tác động đến chỉ số này sẽ giúp các cơ quan quản lý, các nhà đầu tư, các đơn vị có liên quan đến TTCK... để ra các giải pháp hữu hiệu và có những hướng đi thích hợp để làm tốt hơn những công việc của mình trong tương lai. Từ đó, giúp TTCK Việt Nam nói riêng và nền kinh tế của Việt Nam nói chung ngày càng phát triển, ổn định và hiệu quả.

Bài viết này chỉ mới dừng lại ở phân tích mang tính định tính. Chưa thu thập số liệu để phân tích định lượng và đưa ra các con số cụ thể. Đây là hạn chế của bài viết và cần hoàn thiện hơn trong tương lai. □