

Tác động của chính sách vĩ mô đến mối quan hệ giữa các thị trường bất động sản, chứng khoán và vàng tại TP. Hồ Chí Minh

NGUYỄN VĂN ÍT*

Tóm tắt

Nghiên cứu này xem xét tác động của các chính sách vĩ mô, như: chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái đến mối quan hệ giữa các thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng tại TP. Hồ Chí Minh. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các cơ quan quản lý nhà nước cần ban hành các chính sách vĩ mô đồng bộ để thúc đẩy cả 3 thị trường phát triển, qua đó giúp nền kinh tế tăng trưởng bền vững trong đại dịch Covid-19 diễn biến phức tạp cả ở Việt Nam lẫn trên toàn cầu.

Từ khóa: chính sách vĩ mô, thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán, thị trường vàng

Summary

This study aims to examine the impact of macro policies such as fiscal policy, monetary policy and exchange rate on the relationship between real estate market, stock market and gold market in Ho Chi Minh City. Results indicates that state agencies should issue proper macro policies to promote all three aforementioned markets to help the economy grow steadily in the complicated context of Covid-19 epidemic in both Vietnam and the world.

Keywords: macro policy, real estate market, stock market, gold market

GIỚI THIỆU

Trên thực tế, việc thay đổi chính sách vĩ mô có ảnh hưởng đến diễn biến dòng tiền vào, ra trên ba thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng. Do đó, để hài hòa hóa mục tiêu của cả nhà hoạch định chính sách cũng như nhà đầu tư, đòi hỏi các cơ quan ban hành chính sách vĩ mô, nhất là các chính sách, như: chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái cần bám sát thực tiễn nền kinh tế, diễn biến thị trường để đưa ra hệ thống cơ chế, chính sách hợp lý, khoa học, tránh giạt cục, thiếu tính thị trường.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Tác động của chính sách vĩ mô đến thị trường bất động sản

Shan và cộng sự (2018) cho rằng, mô hình phụ thuộc vào bán đất để tạo nguồn thu nhằm bù đắp cho thu ngân sách địa phương là không bền vững. Trong quá trình điều chỉnh thu nhập và phân phối của cải, thuế bất động sản đóng một vai trò quan trọng. Quá trình thúc đẩy cải cách thuế bất động sản, ý tưởng đưa

phí chuyển nhượng đất vào hệ thống cải cách thuế bất động sản, thiết kế về chi phí giao dịch bất động sản vào chương trình cải cách thuế bất động sản giúp thị trường bất động sản sôi động, nền kinh tế ổn định. Trong khi đó, Zhou (2015) chỉ ra tính phù hợp của quy định chính sách tiền tệ đối với giá bất động sản giúp thị trường phát triển tốt hơn. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

H₁: Chính sách vĩ mô tác động tích cực đến thị trường bất động sản.

Tác động của chính sách vĩ mô đến thị trường chứng khoán

Theo Nijam và cộng sự (2015), qua điều tra mối quan hệ giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô và hoạt động của thị trường chứng khoán ở các nền kinh tế đang phát triển cho thấy, có mối quan hệ giữa chỉ số giá tất cả cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán với các biến số kinh tế vĩ mô, như: tổng sản phẩm quốc nội (GDP), lãi suất, cán cân thanh toán, tỷ giá hối đoái... Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

* TS., Trường Đại học Công nghiệp Thực phẩm TP. Hồ Chí Minh

Ngày nhận bài: 29/02/2021; Ngày phản biện: 22/3/2021; Ngày duyệt đăng: 25/3/2021

H₂: Tác động của chính sách vĩ mô tích cực đến thị trường chứng khoán.

Tác động của chính sách vĩ mô đến thị trường vàng

Lili và Chengmei (2013) chỉ ra các động lực của giá vàng trên sàn giao dịch vàng bằng cách sử dụng tập dữ liệu bao gồm các chỉ số kinh tế vĩ mô toàn cầu, chỉ số thị trường tài chính, số lượng và giá cả các sản phẩm năng lượng, để nghiên cứu trích xuất các yếu tố chung từ chuỗi dữ liệu bằng điều khiển và ước tính hồi quy theo yếu tố tăng cường cho giá vàng. Ngoài các yếu tố liên quan đến vàng dự trữ và giá năng lượng, tất cả các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường vàng đã được phân thành ba nhóm: (1) Dự trữ vàng và giá các sản phẩm năng lượng; (2) Các chỉ số thị trường tài chính; (3) Chỉ số kinh tế vĩ mô toàn cầu. Có thể thấy, ảnh hưởng của các chỉ số thị trường tài chính và các chỉ số kinh tế vĩ mô đến giá vàng là tiêu cực, ảnh hưởng của dự trữ vàng và giá của sản phẩm năng lượng đến giá vàng là tích cực. Ngoài ra, từ mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng và xu hướng của giá vàng, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

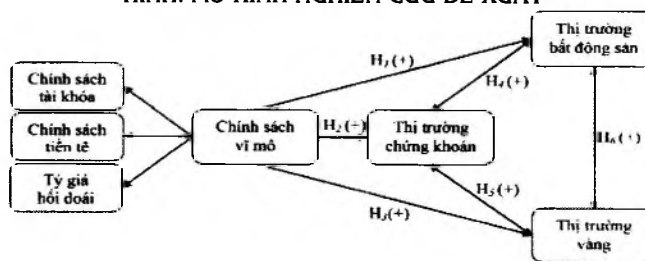
H₃: Tác động của chính sách vĩ mô tích cực đến thị trường vàng.

Mối quan hệ giữa thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng

Kim và Yi (2012) khẳng định, mô hình đầu tư giữa bất động sản và thị trường chứng khoán có mối quan hệ nhân quả. Còn Su và cộng sự (2019) khi xem xét sự tác động qua lại trong ngắn hạn, dài hạn giữa thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán, sử dụng GDP và M2 cung tiền rộng làm các biến kiểm soát để loại bỏ các yếu tố chung của hai thị trường và xác định mối quan hệ chặt chẽ thực sự giữa chúng có sự tác động qua lại giữa giá bất động sản và giá cổ phiếu là trong ngắn hạn, ngoại trừ trong thời kỳ khủng hoảng tài chính do thị trường chứng khoán có nhiều biến động, trong khi giá bất động sản tương đối ổn định.

Mamcarz (2019) xác định mối liên hệ hai chiều giữa lợi nhuận của vàng và lợi nhuận của các chỉ số trên thị trường chứng khoán, kiểm định nhân quả được thực hiện để điều tra quan hệ nhân quả giữa các chuỗi thời gian được phân tích, tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán là nguyên nhân gây ra tỷ suất sinh lợi trên thị trường vàng.

HÌNH: MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT



Salisu và cộng sự (2020) đã phân tích mối liên hệ giữa phòng ngừa rủi ro lạm phát tài sản với mục đích xác định các đặc điểm phòng ngừa rủi ro lạm phát của các tài sản được lựa chọn là cổ phiếu, vàng và bất động sản. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

H₄: Tác động qua lại giữa bất động sản với thị trường chứng khoán.

H₅: Tác động qua lại giữa thị trường chứng khoán với thị trường vàng.

H₆: Tác động qua lại giữa bất động sản với thị trường vàng.

Mô hình nghiên cứu

Sau khi lược khảo và xác định các giả thuyết như trên kết hợp với ý kiến chuyên gia, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu đề xuất như Hình.

Phương pháp nghiên cứu

Để có dữ liệu nghiên cứu, tác giả đã tiến hành khảo sát 350 nhà đầu tư trên thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng từ tháng 01 đến tháng 12/2020. Số liệu thu thập được xử lý qua các bước thống kê mô tả giới tính, độ tuổi, trình độ học vấn, nghề nghiệp và thu nhập (Bảng 1).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, chính sách tiền tệ làm thay đổi cung tiền và lãi suất; chính sách chi tiêu, thuế và điều chỉnh tỷ giá hối đoái của chính phủ có tác động đến thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng trong ngắn hạn và dài hạn, mức độ tác động thể hiện ở Bảng 2, tất cả đạt mức ý nghĩa thống kê có $p < 0,05$.

KẾT LUẬN VÀ MỘT SỐ ĐỀ XUẤT

Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, việc thay đổi các chính sách vĩ mô, như: chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng đến thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng. Bởi vậy, để tối đa hóa hoạt động tích cực của cả 3 thị trường này nhằm quản lý nền kinh tế thận trọng, đồng thời tạo ra cú hích tăng trưởng cho nền kinh tế, việc hoạch định các chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái cần được xem xét cùng lúc, chứ không phải riêng lẻ.

Một số đề xuất

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả có một số đề xuất như sau:

BẢNG 1: THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN ĐỊNH TÍNH

	Đặc điểm	Số quan sát	Tỷ lệ (%)
Giới tính	Nữ	127	36,29
	Nam	223	63,71
Độ tuổi	Từ 18-30 tuổi	53	15,14
	Từ 30-40 tuổi	124	35,43
	Từ 40 tuổi trở lên	173	49,43
Trình độ học vấn	Dưới đại học	53	13,3
	Đại học	207	51,9
	Sau đại học	139	34,8
Nghề nghiệp	Tư kinh doanh	124	35,43
	Khu vực tư nhân	87	24,86
	Khu vực Nhà nước	139	39,71
Thu nhập	Dưới 20 triệu đồng	32	9,14
	Từ 20-40 triệu đồng	103	29,43
	Từ 40 triệu đồng trở lên	215	61,43

BẢNG 2: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH GIÁ TRỊ PHÂN BIỆT GIỮA CÁC YẾU TỐ TRONG MÔ HÌNH TỐI HẠN

			Estimate	S.E.	C.R	P	Kết quả
Bất động sản	←	Chính sách vĩ mô	0,097	0,038	20,151	0,047	Chấp nhận H ₀
Thị trường chứng khoán	←	Chính sách vĩ mô	0,289	0,047	38,865	***	Chấp nhận H ₁
Vàng	←	Chính sách vĩ mô	0,159	0,029	65,108	***	Chấp nhận H ₁
Bất động sản	↔	Thị trường chứng khoán	0,136	0,041	19,932	0,029	Chấp nhận H ₁
Vàng	↔	Thị trường chứng khoán	0,245	0,045	37,533	***	Chấp nhận H ₁
Bất động sản	↔	Vàng	0,083	0,023	18,045	0,035	Chấp nhận H ₁

Nguồn: Kết quả nghiên cứu của tác giả

Thứ nhất, đối với chính sách tài khóa, khi áp dụng chính sách tài khóa mở rộng, nghĩa là tăng đầu tư công, giảm thuế giúp sản xuất gia tăng, từ đó có tác động tích cực về giá chứng khoán, giá bất động sản và giá vàng trên thị trường. Bởi vậy, các nhà hoạch định chính sách có thể căn cứ vào phân tích các mối tương quan này để xây dựng chính sách tài khóa hợp lý, hiệu quả cho

cả nền kinh tế lẫn sự phát triển của thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng.

Thứ hai, đối với chính sách tiền tệ, nghiên cứu nhận thấy rằng, lãi suất dài hạn và ngắn hạn không ảnh hưởng nhiều đến giá cổ phiếu, giá bất động sản và giá vàng. Tác động của thay đổi chính sách tiền tệ đối với các danh mục đầu tư không ổn định theo thời gian, có sự khác nhau trong giai đoạn khủng hoảng và không khủng hoảng... Điều này đòi hỏi cần sự điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, hiệu quả để vừa đạt được mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, vừa tạo thuận lợi cho thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng phát triển lành mạnh.

Thứ ba, đối với điều hành chính sách tỷ giá hối đoái, việc thả nổi tỷ giá hối đoái giữa các loại tiền tệ là một nguyên nhân chính gây bất ổn giá trên cả 3 thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng trên thế giới. Sự tăng hoặc giảm giá của USD sẽ có tác động mạnh đến giá cổ phiếu, giá vàng. Từ thực tế này cho thấy, cơ quan hoạch định chính sách vĩ mô cần bám sát thực tiễn cũng như mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô để xây dựng cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt, thị trường và khoa học, để vừa phát huy các lợi ích của sự phát triển thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và thị trường vàng vào tăng trưởng kinh tế, vừa kiểm soát rủi ro của ba thị trường này. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Kim, Y., and Yi, Y. K. (2012). *A Research on the Investment Pattern between Real-Estate and Stock Market in South Korea: Using the Granger-causality Test*, In Computer Applications for Web, Human Computer Interaction, Signal and Image Processing, and Pattern Recognition (77-84), Springer, Berlin, Heidelberg
- Lili, L., and Chengmei, D. (2013). Research of the influence of macro-economic factors on the price of gold, *Procedia Computer Science*, 17, 737-743
- Mamcarz, K. (2019). Gold Market and Selected Stock Markets-Granger Causality Analysis, *In Effective Investments on Capital Markets*, 405-422, Springer, Cham
- Nijam, H. M., Ismail, S. M. M., and Musthafa, A. M. M. (2015). The impact of macro-economic variables on stock market performance, Evidence from Sri Lanka, *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)*, 6(2), 151-157
- Salisu, A. A., Raheem, I. D., and Ndako, U. B. (2020). The inflation hedging properties of gold, stocks and real estate: A comparative analysis, *Resources Policy*, 66
- Shan, J. M., Chen, X. P., and Wu, Y. Z. (2018). *Study on the Policy Efficiency of Real Estate Tax Reform to Local Real Estate Market Regulation*, In International Symposium on Advancement of Construction Management and Real Estate, 580-590, Springer, Singapore
- Su, C. W., Yin, X. C., Chang, H. L., and Zhou, H. G. (2019). Are the stock and real estate markets integrated in China?, *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 14(4), 741-760
- Zhou, H. (2015). *Appropriateness Study of Monetary Policy Regulation on Real Estate Price*, In China's Monetary Policy Regulation and Financial Risk Prevention 33-59, Springer, Berlin, Heidelberg