

CÁC YẾU TỐ KINH TẾ TÁC ĐỘNG ĐẾN CHỈ SỐ VN30 CỦA VIỆT NAM

● NGUYỄN TRUNG TRỰC

TÓM TẮT:

Nghiên cứu các yếu tố kinh tế tác động đến chỉ số VN30 có ý nghĩa quan trọng, vì sẽ giúp cho các nhà đầu tư, nhất là đầu tư chứng khoán phái sinh quyết định đúng đắn, có hiệu quả và các nhà quản lý nhà nước quản lý thị trường chứng khoán phù hợp, góp phần ổn định thị trường tài chính nói riêng, kinh tế vĩ mô nói chung. Các yếu tố đó là: tăng trưởng GDP, lãi suất, lạm phát, kim ngạch xuất khẩu,... Phương pháp nghiên cứu của bài viết này là định lượng sử dụng phần mềm stata.

Từ khóa: chứng khoán phái sinh (CKPS), GDP, lãi suất, lạm phát, xuất khẩu.

1. Cơ sở lý luận

Theo Giáo trình phân tích đầu tư chứng khoán, (2016), NXB Đại học Kinh tế quốc dân thì chỉ số VN30-Index gồm 30 cổ phiếu được niêm yết trên sàn HSX (HoSE) có giá trị vốn hóa thị trường cũng như thanh khoản cao nhất, cụ thể là nhóm 30 cổ phiếu này chiếm 80% tổng giá trị vốn hóa thị trường và 60% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

1.1. Chỉ số VN30-Index

a) Khái niệm

- Bên cạnh chỉ số VN Index, Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) lập và đưa vào sử dụng Chỉ số VN30-Index bắt đầu từ ngày 06/02/2012.

- Chỉ số VN30-Index gồm 30 cổ phiếu được niêm yết trên sàn HSX có giá trị vốn hóa thị trường cũng như thanh khoản cao nhất, cụ thể là nhóm 30 cổ phiếu này chiếm 80% tổng giá trị vốn hóa thị trường và 60% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

- Chỉ số VN30-Index ra đời với hi vọng sẽ phản ánh tốt hơn mối quan hệ giữa cung và cầu cổ phiếu trên thị trường, đây là điều mà đôi khi không được

phản ánh thật sự chuẩn xác thông qua chỉ số VN-Index. Chỉ số VN-Index vẫn được duy trì, tuy nhiên sẽ có một số điều chỉnh cho phù hợp với nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và tính thanh khoản cao, tiêu biểu cho nền kinh tế Việt Nam.

b) Phương pháp tính

- Theo qui định, vào ngày thứ hai của tuần thứ tư tháng 1 và tháng 7 hàng năm, HSX sẽ thực hiện đổi rổ cổ phiếu của chỉ số VN30-Index. Các bước để chọn 30 cổ phiếu trong rổ VN30 như sau:

+ Bước 1: Chọn 50 cổ phiếu có giá trị vốn hóa thị trường bình quân hàng ngày trong 6 tháng là cao nhất, loại trừ các cổ phiếu bị cảnh cáo, kiểm soát, tạm ngừng giao dịch hoặc có thời gian niêm yết dưới 6 tháng. Tuy nhiên, các cổ phiếu có giá trị vốn hóa thuộc Top 5 của thị trường thì chỉ yêu cầu thời gian niêm yết 3 tháng trở lên.

+ Bước 2: Loại bỏ các cổ phiếu có tỉ lệ lưu hành tự do dưới 5%.

+ Bước 3: Các cổ phiếu còn lại sau bước 2 được sắp xếp theo thứ tự giá trị giao dịch hàng ngày bình quân trong 6 tháng giảm dần, có 20 cổ phiếu ở thứ

hạng đầu tiên sẽ được chọn vào VN30. Các cổ phiếu thứ hạng từ 21 đến 40 thì ưu tiên các cổ phiếu cũ, sau đó mới đến lựa chọn các cổ phiếu mới để cho vào rổ (Điều này để đảm bảo tính ổn định của bộ chỉ số).

+ Bước 4: HSX họp hội đồng chỉ số để xem xét lần cuối cùng trước khi công bố rổ chỉ số mới một tuần trước ngày bắt đầu giao dịch rổ chỉ số mới.

- Công thức tính chỉ số VN30-Index như sau:

$VN30\text{-Index} = \text{Giá trị vốn hóa thị trường hiện tại (CMV) / Giá trị vốn hóa thị trường cơ sở (BMV)}$.

Trong đó:

+ BMV là hệ số chia. Trong trường hợp tăng/giảm CMV do nguyên nhân khác với biến động giá trên thị trường, BMV sẽ được điều chỉnh nhằm đảm bảo tính liên tục của chỉ số.

+ CMV (Current market value)

Với: $CMV = \sum_{i=1}^N (p_i s_i f_i c_i)$ (1)

n: Số cổ phiếu trong rổ chỉ số

p_i : Giá cổ phiếu i trong rổ chỉ số tại thời điểm tính toán.

s_i : Số lượng cổ phiếu i tại thời điểm tính toán

c_i : Hệ số giới hạn tỷ trọng vốn hóa cổ phiếu i tại thời điểm tính toán.

Tỷ lệ free-float (f) = (KLCP đang lưu hành - KLCP đang tự do chuyển nhượng)/KLCP đang lưu hành.

Tỷ lệ free-float là tỉ lệ cổ phiếu sẵn sàng/tự do chuyển nhượng trên thị trường.

1.2. Các yếu tố kinh tế tác động đến chỉ số VN30

Về lý thuyết có nhiều yếu tố tác động đến chỉ số VN30 như: Tăng trưởng GDP, lãi suất, xuất khẩu, đầu tư công, chỉ số chứng khoán ở các trung tâm tài chính quốc tế lớn: Dow Jones (Hoa Kỳ), FTSE 100 (Anh), Hang seng (HongKong), đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI, Chiến tranh, thiên tai, dịch bệnh, tâm lý nhà đầu tư,... Trong phạm vi nghiên cứu này, tác giả phân tích nghiên cứu sâu các yếu tố: Tăng trưởng GDP, lãi suất, xuất khẩu, chỉ số chứng khoán Dow Jones: vì đây là các yếu tố tác động trực tiếp và mạnh đến chỉ số VN30 của Việt Nam.

1.3. Các nghiên cứu trước

1.3.1. Các nghiên cứu trong nước

Theo các tác giả Thân Thị Thu Thủy và Võ Thị Thùy Dương, "Sự tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu tại HOSE" Tạp

chí Phát triển và Hội nhập số 24 (34), tháng 09 - 10/2015. Trong nghiên cứu này, tác giả xác định các yếu tố lạm phát, lãi suất, mức cung tiền, tỷ giá, đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động đến chỉ số giá cổ phiếu HOSE.

1.3.2. Các nghiên cứu nước ngoài

- Mahmudul và Salah Uddin (2009) với nghiên cứu về mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu ở các nước phát triển và các nước đang phát triển. Kết quả của nghiên cứu cho thấy lãi suất có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu ở 14 nước (Úc, Bangladesh, Canada, Chile, Colombia, Đức, Ý, Jamaica, Nhật Bản, Malaysia, Mexico, Nam Phi, Tây Ban Nha và Venezuela) trong nghiên cứu ngoại trừ trường hợp của Philippines.

- Vào năm 1977, Fama và Schwert đã tìm thấy mối quan hệ giữa lạm phát và thị trường chứng khoán (TTCK).

- Tác giả Maxwell Ogbulu và Peter Chinyer thực hiện nghiên cứu vào năm 2011 và đã tìm ra sự tác động trong dài hạn của chính sách tiền tệ bao gồm cung tiền, lãi suất, tỷ giá hối đoái và lạm phát đối với giá cổ phiếu tại Nigeria. Trước đó, một số tác giả khác cũng tìm ra được sự tác động của cung tiền đến giá cổ phiếu như Chen Shaoping (2008), tác giả cho rằng cung tiền có tác động tích cực đến giá cổ phiếu khi cung tiền trên thị trường tăng lên thì giá cổ phiếu cũng tăng lên tương ứng.

- Tác giả Noel Dilrukshan Richards và John Simpson đã thực hiện nghiên cứu về sự tương tác giữa giá cổ phiếu và tỷ giá hối đoái ở Úc. Tác giả thông qua việc kiểm định về sự đồng liên kết và mô hình Granger đã thấy được mức độ tương tác của tỷ giá hối đoái lên giá cổ phiếu. Với quan sát trong giai đoạn 2003- 2006, nghiên cứu cho thấy trong ngắn hạn thì việc gia tăng tỷ giá hối đoái có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của TTCK Úc.

1.3.3. Khe hở các nghiên cứu trước

Nhìn chung, các nghiên cứu trước đã xác định các yếu tố: Lạm phát, lãi suất, mức cung tiền, tỷ giá, đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động đến chỉ số giá cổ phiếu niêm yết trên sàn chứng khoán. Tuy nhiên, các yếu tố như tăng trưởng GDP, xuất khẩu, chỉ số Dow Jones tác động đến chỉ số chứng khoán nói chung, chỉ số VN30, nói riêng chưa được đề cập. Vì vậy, trong nghiên cứu này, tác giả sẽ xem xét các yếu tố mới: Tăng trưởng GDP, xuất khẩu,

chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ tác động đến chỉ số VN30 như thế nào?.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu hàng quý được sử dụng trên các tạp chí và trang web chính thống của Chính phủ Việt Nam, Hoa Kỳ và Tổ chức Quỹ tiền tệ quốc tế IMF từ năm 2012 đến ngày 31/12/2020. (Bảng 1)

Bảng 1. Dữ liệu nghiên cứu

STT	Quý	Chỉ số VN30	GDP	Lãi suất	Xuất khẩu	Dow Jones
1	4/2012	460	811.25	1.7500%	28,632.30	13,251
2	1/2013	542	896.00	2.2500%	33,008.23	13,818
3	2/2013	539	896.00	2.0000%	33,008.23	14,610
4	3/2013	543	896.00	1.7500%	33,008.23	15,041
5	4/2013	551	896.00	1.7500%	33,008.23	15,400
6	1/2014	650	984.25	1.7500%	37,554.28	16,100
7	2/2014	590	984.25	1.6250%	37,554.28	16,400
8	3/2014	640	984.25	1.6250%	37,554.28	16,500
9	4/2014	620	984.25	1.6250%	37,554.28	16,700
10	1/2015	610	1048.00	1.6250%	40,504.18	17,400
11	2/2015	590	1048.00	1.6250%	40,504.18	17,550
12	3/2015	643	1048.00	1.6250%	40,504.18	16,250
13	4/2015	595	1048.00	1.6250%	40,504.18	17,100
14	1/2016	570	1125.50	1.6250%	44,145.20	16,600
15	2/2016	630	1125.50	1.6250%	44,145.20	17,250
16	3/2016	637	1125.50	1.6250%	44,145.20	17,860
17	4/2016	639	1125.50	1.6250%	44,145.20	18,100
18	1/2017	660	1251.25	1.6250%	53,779.65	19,600
19	2/2017	670	1251.25	1.6250%	53,779.65	20,400
20	3/2017	740	1251.25	1.5625%	53,779.65	21,800
21	4/2017	880	1251.25	1.5625%	53,779.65	22,500
22	1/2018	1040	1385.50	1.5625%	60,924.20	23,450
23	2/2018	1010	1385.50	1.5625%	60,924.20	24,200
24	3/2018	940	1385.50	1.5625%	60,924.20	25,230
25	4/2018	880	1385.50	1.5000%	60,924.20	24,500
26	1/2019	940	1509.25	1.5000%	66,047.35	24,700
27	2/2019	890	1509.25	1.5625%	66,047.35	25,500
28	3/2019	900	1509.25	1.5000%	66,047.35	26,100

STT	Quý	Chỉ số VN30	GDP	Lãi suất	Xuất khẩu	Dow Jones
29	4/2019	920	1509.25	1.5000%	66,047.35	27,200
30	1/2020	800	1545.32	1.5625%	66,750.00	19,000
31	2/2020	780	1545.32	1.2500%	66,750.00	23,600
32	3/2020	830	1545.32	1.1250%	66,750.00	28,100
33	4/2020	950	1545.32	1.1250%	66,750.00	28,700

Nguồn: <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42>; <https://vn.tradingview.com/symbols/HOSE-VN30/>; <https://www.gso.gov.vn/px-web2/?pxid=V0301&theme=T%C3%A0i%20kho%E1%BA%A3n%20qu%E1%BB%91c%20gia>

2.2. Mô tả các biến

- **Tăng trưởng GDP:** Tăng trưởng GDP sẽ làm tăng thu nhập của quốc gia, làm tăng thu nhập bình quân đầu người, tăng tích lũy, do đó làm tăng nguồn vốn đầu tư, trong đó có đầu tư trên chứng khoán. Mặt khác, khi tăng trưởng GDP làm tăng nhu cầu tiêu dùng và xuất khẩu, do đó làm tăng cầu hàng hóa dịch vụ, nên làm tăng yêu cầu đầu tư, làm tăng yêu cầu về vốn. Để đáp ứng yêu cầu này, nguồn vốn sẽ được huy động qua nhiều kênh: Kênh tín dụng ngân hàng, kênh huy động vốn trên thị trường chứng khoán thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu,...

- **Lãi suất:** Khi lãi suất trên thị trường tài chính giảm sẽ làm giảm tiền gửi tiết kiệm ở các ngân hàng, dòng vốn sẽ chuyển sang đầu tư trên các thị trường khác, trong đó có thị trường chứng khoán, do đó, làm tăng cầu chứng khoán, làm tăng giá chứng khoán và ngược lại, khi lãi suất tăng một lượng vốn sẽ rút ra khỏi thị trường chứng khoán, bằng cách bán chứng khoán ra để đầu tư vào tiền gửi làm cho giá chứng khoán giảm, như thực tiễn đã diễn ra trong các tháng cuối năm 2020 và đầu năm 2021.

- **Xuất khẩu:** Xuất khẩu tăng làm tăng thu nhập bình quân đầu người, tăng nhu cầu hàng hóa dịch vụ, tăng yêu cầu đầu tư của các doanh nghiệp (DN), do đó tăng yêu cầu huy động vốn của các DN, bằng cách phát hành chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu,...), làm tăng chỉ số chứng khoán, nói chung, chỉ số VN30 nói riêng.

- **Chỉ số Dow Jones:** Chỉ số Dow Jones tăng, nghĩa là nền kinh tế Hoa Kỳ đang tăng trưởng, làm tăng nhu cầu nhập khẩu từ các nước trong đó có

Việt Nam, do đó làm tăng xuất khẩu, làm tăng trưởng GDP của nước ta, nên làm tăng chỉ số chứng khoán và ngược lại.

2.3. Mô hình nghiên cứu

Từ các cơ sở nghiên cứu trên, tác giả đề xuất xác định các yếu tố tác động đến chỉ số VN30, theo mô hình hồi qui đa biến, như sau:

Biến phụ thuộc là chỉ số VN30, các biến độc lập tăng trưởng GDP (GDP), lãi suất (INT), xuất khẩu (EXP), chỉ số Dow Jones (Dow Jones), mô hình nghiên cứu, như sau:

$$VN30 = \beta_0 + \beta_1 * GDP + \beta_2 * INT + \beta_3 * EXP + \beta_4 * Dow\ Jones + \varepsilon \quad (2)$$

GDP: Tăng trưởng GDP

INT: Lãi suất tiền gửi ngân hàng

EXP: Kim ngạch xuất khẩu

Dow Jones: Chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ

β_i : là sai số ngẫu nhiên trong lần quan sát thứ i.

ε_i : Hệ số tác động

Với kỳ vọng như sau: (Bảng 2)

Bảng 2. Các yếu tố tác động đến chỉ số VN30

Tên biến	Kỳ vọng	Ghi chú
Biến phụ thuộc VN30	Biến động tăng/giảm	
GDP	Biến động cùng chiều	
INT	Biến động ngược chiều	
EXP	Biến động cùng chiều	
Chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ	Biến động cùng chiều	

3. Kết quả hồi qui mô hình và thảo luận

3.1. Kết quả mô hình hồi qui

Sử dụng phần mềm Stata chúng ta có kết quả sau: (Bảng 3)

Các yếu tố tác động đến chỉ số VN30 trên còn có thể được thể hiện qua Đồ thị 3.1.

3.2. Bàn luận

Với kết quả trên chúng ta thấy 2 biến xuất khẩu (EXP) và chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ có ý nghĩa thống kê vì $Prob \leq 5\%$ và tương quan đồng biến với biến phụ thuộc VN30. Riêng biến GDP với độ tin cậy 90% nhưng tương quan nghịch biến với biến phụ thuộc, biến lãi suất tương quan đồng biến với biến phụ thuộc nhưng không có ý nghĩa thống kê, vì $Prob 0.2751$ lớn hơn 5%.

R^2 của mô hình = 87,7% nên các biến độc lập giải thích được 87,7% ý nghĩa của biến phụ thuộc.

Hệ số Durbin-watson đảm bảo ở mức 1,1, điều này chứng tỏ mô hình không có sự tương quan chuỗi.

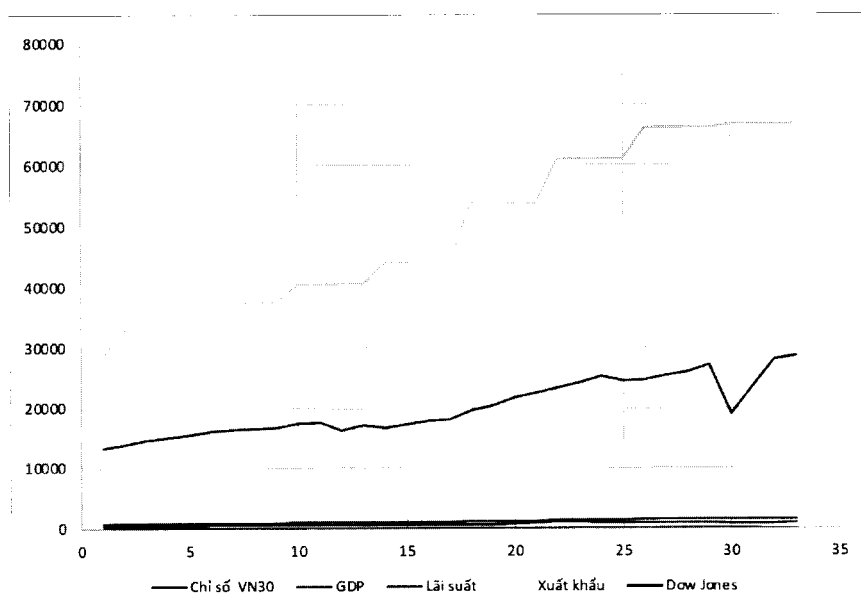
Về mặt lý thuyết tốc độ tăng trưởng GDP có mối tương quan cùng chiều với chỉ số VN30 và lãi suất tiền gửi ngân hàng (INT) có mối tương quan ngược chiều với chỉ số VN30, nhưng trong kết quả này lại có mối tương quan ngược lại. Điều này chúng ta sẽ tiếp tục tìm hiểu thêm ở các nghiên cứu sau.

4. Kết luận và gợi ý chính sách

Với kết quả trên các nhà đầu tư chứng khoán phái sinh nên theo dõi sát và dự báo tốt diễn biến chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ và tình hình xuất khẩu của Việt Nam để có quyết định đầu tư chứng khoán phái sinh phù hợp, nâng cao hiệu quả đầu tư, theo hướng chỉ số VN30 sẽ tăng khi chỉ số Dow Jones của Hoa Kỳ và kim ngạch xuất khẩu của

Bảng 3. Kết quả mô hình hồi qui các yếu tố tác động đến chỉ số VN30

Dependent Variable: VN30				
Method: Least Squares				
Date: 02/22/21 Time: 08:05				
Sample: 2012Q4 2020Q4				
Included observations: 33				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INT	10679.21	9593.216	1.113205	0.2751
GDP	-1.121014	0.668165	-1.677752	0.1045
EXP	0.025858	0.012841	2.013700	0.0537
DOWJONES	0.021603	0.007685	2.810970	0.0089
C	187.3732	369.6087	0.506950	0.6162
R-squared	0.877016	Mean dependent var		723.6061
Adjusted R-squared	0.859447	S.D. dependent var		162.1737
S.E. of regression	60.79964	Akaike info criterion		11.19177
Sum squared resid	103504.7	Schwarz criterion		11.41852
Log likelihood	-179.6642	Hannan-Quinn criter.		11.26806
F-statistic	49.91790	Durbin-Watson stat		1.114469
Prob(F-statistic)	0.000000			

Đồ thị 3.1: Biến động của chỉ số VN30 theo các yếu tố

Việt Nam tăng và ngược lại.

Đối với các cơ quan quản lý nhà nước có cơ sở để thực hiện các chính sách để đẩy mạnh xuất khẩu nói chung, xuất khẩu vào thị trường Hoa Kỳ nói riêng nhằm thúc đẩy thị trường tài chính Việt Nam phát triển, đồng thời quản lý thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán phái sinh trong từng thời kỳ phù hợp, tránh những cơn sốt giả tạo, gây bất ổn trên thị trường chứng khoán, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy kinh tế Việt Nam phát triển bền vững ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

A. Trong nước:

1. Nguyễn Thị Minh Huệ và Trần Đăng Khâm, (2016), *Giáo trình phân tích đầu tư chứng khoán*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
2. Bùi Thị Kim Yến và nhóm tác giả, (2009), *Giáo trình Phân tích và đầu tư chứng khoán*, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.
3. Nguyễn Trung Trực và nhóm tác giả, (2013), *Tài chính doanh nghiệp 1*, Nhà xuất bản Kinh tế, TP. Hồ Chí Minh.
4. Nguyễn Trung Trực và nhóm tác giả, (2015), *Quản trị tài chính*, Nhà xuất bản Kinh tế, TP. Hồ Chí Minh.

B. Nước ngoài:

5. Bodie, Kane, Marcus. (2018). *Investments, Eleventh edition*. USA: McGraw Hill.
6. Edwin J. Elton et al. (2010). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, Eighth Edition*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
7. Erwin Bakker, Edward Rands. (2017). *IFRS*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
8. Eugene F. Brigham and Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. USA: Cengage Learning.
9. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. (2018). *Financial markets and Institutions ninth edition*. UK: Pearson.
10. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. (2017). *Corporate Financial, 4th*. UK: Pearson Education.
11. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe. (2016). *Corporate Finance 11e th edition*. USA: McGraw-Hill.
12. Joanne M. Flood. (2017). *GAAP*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
13. Jeff Madura. (2018). *International Financial Management, 13th edition*. USA: McGraw-Hill.
14. S. David Young, Jacoben, Daniel A. Bens. (2019). *Corporate Financial Reporting and Analysis, fourth edition*. John Wiley & Sons, Inc.

C. Các Web:

- 1) <https://vn.tradingview.com/symbols/FOREXCOM-DJI/>. (Truy cập 07-01-2021)
- 2) <http://thongke.idea.gov.vn/>. (Truy cập 08-01-2021)
- 3) <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42>. (Truy cập 09-01-2021).

Ngày nhận bài: 1/2/2021

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 11/2/2021

Ngày chấp nhận đăng bài: 21/2/2021

Thông tin tác giả:

TS. NGUYỄN TRUNG TRỰC

Khoa Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

FACTORS AFFECTING THE VN30 INDEX PERFORMANCE

● Ph.D **NGUYEN TRUNG TRUC**

Faculty of Finance - Accounting, Nguyen Tat Thanh University

ABSTRACT:

It is necessary to study the factors affecting the VN30 Equal Weight Index (VN30 Index) performance as it could help investors make appropriate stock investment decisions, especially derivative investment. The study on the VN30 Index also support the state management agencies better regulate Vietnam's stock market, contributing to stabilizing the financial markets in particular and the national economy in general. This study's findings indicate that the factors of GDP growth rate, interest rates, inflation and export turnover all affect the VN30 Index performance.

Keywords: derivative, GDP, interest, inflation, export.