

Phân tích mối quan hệ giữa giá chứng khoán cơ sở theo nhóm ngành với chỉ số hợp đồng tương lai Vn30 tại Việt Nam

Nguyễn Thị Hồng Nhung

nguyenthihongnhung@hau.edu.vn

Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

Bài viết sử dụng bộ dữ liệu thứ cấp về các chỉ số chứng khoán theo các nhóm ngành và chỉ số các hợp đồng tương lai VN30 để phân tích mối liên hệ và nhận diện rõ sự ảnh hưởng của từng loại chỉ số theo tính chất ngành tới các diễn biến của chỉ số HDTL kể từ khi vận hành thị trường phái sinh đến nay. Nghiên cứu chỉ ra rằng có mối tương quan khá mạnh của hợp đồng tương lai VN30F1M với các chỉ số ngành trong thời gian từ 2017 đến 2019. Mối liên hệ này có sự thay đổi mạnh trong thời gian cuối năm 2020 và quý I/2022, xuất hiện nhiều ngành có hệ số mạng dấu âm. Nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị hướng đến sự phát triển của thị trường cơ sở và thị trường phái sinh.

1. Mở đầu

Sau hơn 21 năm hoạt động đi vào hoạt động kể từ, thị trường chứng khoán (TTCK) đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ: Cơ cấu được hoàn thiện từng bước, thị trường cổ phiếu được thành lập đầu tiên (theo sự kiện tháng 7/2000, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh đã được khai trương, trở thành đơn vị tổ chức giao dịch chứng khoán tập trung đầu tiên của Việt Nam và tổ chức phiên giao dịch lần thứ nhất vào ngày 28/7/2000), tiếp đến là thị trường trái phiếu chính phủ (năm 2009) và TTCK phái sinh (ngày 10/8/2017, triển khai sản phẩm phái sinh là hợp đồng tương lai bộ chỉ số VN30). Quy mô vốn hóa TTCK liên tục tăng trưởng qua các giai đoạn. Năm 2000, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu/GDP chiếm 0,22, năm 2010 tăng lên 33,52 và tại ngày 31/12/2021 đạt 123,4 GDP năm 2020. Giá trị giao dịch bình quân hàng ngày từ quy mô nhỏ đã vượt con số 1 tỷ USD/phiên, đứng hàng thứ 2 trong khu vực ASEAN (Ủy ban chứng khoán Việt Nam, 2022).

Dù mới hoạt động được hơn bốn năm, thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) đã có những phát triển vượt bậc và thu hút rất nhanh nhà đầu tư tham gia vào thị trường này. Số lượng các tài khoản giao dịch mở trên TTCKPS duy trì đà tăng trưởng bền vững kể từ thời điểm khai trương thị trường năm 2017. Đến hết Quý I/2022, số lượng các tài khoản trên TTCKPS đạt 927.437 tài khoản. Về sản phẩm, hiện nay Việt Nam đang triển khai thị trường phái sinh theo ba loại hàng hoá chính: HDTL Chỉ số VN30, HDTL TPCP 5 năm, HDTL TPCP 10 năm. Trong phạm vi bài viết này, tác giả muốn làm rõ hơn về mối liên hệ của chứng khoán cơ sở theo nhóm

ngành tới chỉ số các hợp đồng tương lai bộ chỉ số VN30, trong đó chú trọng vào hợp đồng VN30F1M. Qua các phân tích, nhà đầu tư có thể nhìn nhận rõ hơn sự vận động của thị trường từ 2017 đến nay.

2. Khái quát thị trường hợp đồng tương lai VN30 giai đoạn 2017 – Q1/2022

2.1. Thị phần môi giới hợp đồng tương lai VN30 giai đoạn 2017 – 2021

Mặc dù thị trường phái sinh nói chung có thời gian hoạt động chưa dài song đã đạt những thành quả nhất định. Ban đầu, thị trường có sự tham gia của 7 công ty chứng khoán là thành viên giao dịch chứng khoán phái sinh của HNX và thành viên bù trừ thanh toán của VSD (gồm: CTCK SSI (CK SSI), HSC (CK Tp HCM), VNDIRECT (CK VNDirect), MBS (CK MB), BSC (CK BIDV), VCSC (CK Bản Việt) và VPBS (CK VPS)). Đến nay, số lượng công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán phái sinh đã tăng lên 23 công ty. Năm 2017 (nhưng chỉ hoạt động từ tháng 8/2017), đứng đầu thị phần là ba công ty chứng khoán SSI (chiếm 28,28%), HSC (22,57%) và VNDirect (20,98%). Thời gian đầu, sự đóng góp của MBS và BSC khá đáng kể, lần lượt số liệu quý IV/2017 là 12,9% và 9,2%. Tại quý IV/2017, công ty chứng khoán VPBS chỉ chiếm thị phần 3,8%, công ty chứng khoán Bản Việt chiếm 5,13% thị phần. Tuy nhiên, sự vượt trội trên cả thị phần môi giới chứng khoán cơ sở và hợp đồng phái sinh của VPBS là một hiện tượng đối ngợi ngoạn mục, từ thị phần 3.63% năm 2017 đã nâng lên khoảng trên 50% ở các năm 2019 – 2021 và tiếp tục duy trì tới quý I/2022. Công ty VPBS có 3 năm liên tiếp dẫn đầu thị phần môi giới hợp đồng tương lai bộ chỉ số VN30, với con số cách biệt xa với các đối

thứ xếp sau. Quý I/2022, công ty tiếp tục chiếm 53.8% thị phần, giảm nhẹ tỷ trọng so với quý IV/2021 song vẫn luôn lớn hơn tổng thị phần của các đối thủ khác trong top 10 cộng lại. Các công ty chứng khoán thuộc nhóm Big 4 ngân hàng Việt như Vietcombank, VietinBank, BIDV chiếm thị phần môi giới HĐTTL VN30 rất nhỏ, đặc biệt như VCBS kể từ cuối 2019 đến nay chỉ đạt thị phần dưới 1,5%.

Sự tham gia của các công ty chứng khoán như Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam), chứng khoán FPT, hay CK Yuanta (YSVN), Chứng khoán Rồng Việt, Chứng khoán KIS Việt Nam... dù tổng chỉ chiếm chưa tới 10% thị phần. Song MAS và FPTSI đã có những cải thiện đáng kể về thị phần trong những quý gần đây. Đặc biệt, quý I/2022, công ty cổ phần chứng khoán Mirae Asset (MAS) đạt có thành tích vượt trội khi lần đầu lọt top 5 thị phần môi giới trên thị trường chứng khoán phái sinh bên cạnh VPS, HSC, VND, SSI. Cùng thời gian này, công ty chứng khoán Phú Hưng cũng đã đóng góp vào 1,32% thị phần môi giới HĐTTL Vn30. Như vậy, có thể thấy thị trường HĐTTL đã có thêm các CTCK tham gia mới khiến tính chất cạnh tranh trên thị trường ngày càng gay gắt hơn. Các công ty chứng khoán như SSI, VNDirect là những công ty tham gia thị trường từ đầu nhưng cũng không giữ được vị trí dẫn đầu thị phần như trước, nhường chỗ cho các CTCK mới như VPBS hay MAS. Bảng 1 cung cấp 10 CTCK được quan sát từ quý IV/2018 đến nay, số liệu dưới đây giúp minh chứng rõ hơn các nhận định trên.

2.2. Quy mô giao dịch chứng khoán phái sinh giai đoạn từ 2017 - Quý I/ 2021

Khối lượng giao dịch và khối lượng giao dịch bình quân qua các năm có sự tăng trưởng vượt bậc kể từ khi thị trường phái sinh được hình thành tới nay. Có thể thấy hai năm 2020 và 2021, TTCK cơ sở và phái sinh bộ chỉ số VN30 đều ghi nhận mức giao dịch bùng nổ về chỉ số. Cụ thể, tổng khối lượng hợp đồng VN30F1M đã tăng hơn 2 lần so với hai năm trước đó. Về tính chất hợp đồng, nhà đầu tư chủ yếu giao dịch trên hợp đồng VN30F1M, các hợp đồng kỳ hạn dài hơn giao dịch với khối lượng thấp hơn rất nhiều, điển hình như khối lượng hợp đồng VN30F2Q. Điều này cho thấy, các nhà đầu tư tham gia trên thị trường HĐTTL ưa thích các hợp đồng kỳ hạn ngắn, linh hoạt hơn. Thị trường phái sinh với đòn bẩy tài chính cao, việc thoát khỏi vị thế của nhà đầu tư thường diễn ra nhanh, điều này càng làm chỉ số giao động mạnh và tiềm ẩn rủi ro cao khi tham gia hợp đồng. Khối lượng hợp đồng và khối lượng bình quân 1 phiên của tất cả các loại hợp đồng tăng mạnh tại quý I/2022. Đây cũng là giai đoạn thị trường chứng khoán cơ sở sụt giảm mạnh, sự vận động đồng tiền của nhà đầu tư sang thị trường phái

sinh. Thực trạng này cho thấy xu hướng phòng vệ rủi ro của nhà đầu tư gia tăng và là dấu hiệu nhận diện mối liên hệ giữa hai thị trường.

3. Sự vận động chỉ số và khối lượng chứng khoán cơ sở theo phân ngành ICB giai đoạn 2017 – Q1/2022

Hình 1 và hình 2 dưới đây thống kê về khối lượng giao dịch bình quân mỗi phiên theo năm và chỉ số của một số ngành phân theo tiêu chí ICB (Industry Classification Benchmark) do FTSE Group và DowJones xây dựng, phân chia các ngành kinh tế quốc dân thành 4 cấp gồm: 10 nhóm ngành (Industries), 19 phân ngành lớn (Super sectors), 41 phân ngành chính (Sectors), 114 phân ngành phụ (Sub sectors). Có thể thấy, khối lượng giao dịch lớn nhất thuộc về các cổ phiếu ngành Bất động sản, kế đến là Ngân hàng. Trong số các ngành quan sát, khối lượng giao dịch bình quân của các cổ phiếu thuộc ngành Hoá chất và Dầu khí còn thấp. Điều này cũng phù hợp bởi quy mô vốn hoá lớn của thị trường hiện thuộc các doanh nghiệp lớn thuộc ngành Bất động sản, Ngân hàng.

Xét về mặt chỉ số, các ngành đều có mức chỉ số tăng cao kể từ khi 2020 đến nay, đi theo xu hướng vận động của thị trường chung. Đáng kể đến là cổ phiếu thuộc nhóm ngành như Hoá chất, Hàng tiêu dùng, Thực phẩm và đồ uống, Bán lẻ và Ngân hàng có mức tăng rất mạnh về chỉ số trong năm 2021 và quý I/2022. Sự thay đổi của các chỉ số chứng khoán thuộc nhóm Dầu khí, các sản phẩm dịch vụ công nghiệp từ năm 2017 đến nay ở mức thấp.

4. Môi quan hệ thị trường chứng khoán cơ sở theo ngành đến giữa thị trường chứng khoán phái sinh

Đo lường hệ số tương quan giữa chỉ số ngành của chứng khoán cơ sở với chỉ số HĐTTL VN30F1M cho thấy mối liên hệ của hai chỉ số này (phân tích sâu với VN30F1M do tính linh hoạt của các hợp đồng có kỳ hạn 1 tháng lớn hơn nhiều so với 3 loại hợp đồng còn lại). Có thể thấy thời kỳ đầu khi hợp đồng tương lai VN30 bắt đầu được triển khai, các ngành như Hàng tiêu dùng, Thực phẩm và đồ uống, du lịch, giải trí và Ngân hàng vận động cùng chiều và có liên hệ chặt chẽ với diễn biến của hợp đồng VN30F1M. Năm 2018 cũng cho thấy mối quan hệ khá tương đồng giữa chỉ số các cổ phiếu theo phân ngành với chỉ số HĐTTL VN30F1M. Tuy nhiên, năm 2019 các hệ số này đều giảm xuống rất thấp cho dù chỉ số và khối lượng các HĐTTL của VN30F1M vẫn khá tích cực so với 2018. Năm 2020 và năm 2021 có sự bùng nổ về khối lượng HĐTTL và số liệu cũng cho thấy các ngành

mang tính dẫn dắt vẫn ảnh hưởng nhiều đến các chỉ số này gồm: Ngân hàng, Bán lẻ, Hoá chất. Mối quan hệ giữa chỉ số cổ phiếu ngành Dầu khí vận động theo cả chiều âm và dương trong giai đoạn 2017 – 2022. Đặc biệt nhất là các nhóm cổ phiếu ngành y tế, thực phẩm đồ uống, hàng tiêu dùng... dù có mức độ vốn hoá nhỏ và ít có đại diện trong rổ VN30 nhưng cũng hệ số tương quan mạnh lên đáng kể và có dấu dương.

Bảng 1: Hệ số tương quan giữa chỉ số ngành và chỉ số HDTL VN30F1M

	2017*	2018	2019	2020	2021	Q1/2022
Dầu khí	0.286	0.847	-0.069	0.928	0.761	0.040
Hoá chất	-0.760	0.676	0.251	0.875	0.766	-0.198
Tài nguyên cơ bản	0.776	0.916	0.054	0.888	0.936	-0.125
Công nghiệp	0.964	0.791	0.196	0.952	0.647	-0.232
Hàng tiêu dùng	0.953	0.914	0.195	0.954	0.671	0.217
Thực phẩm và đồ uống	0.954	0.896	0.151	0.933	0.640	0.310
Các SP và DV công nghiệp	0.955	0.643	0.000	0.943	0.677	-0.204
Y tế	0.543	0.913	0.183	0.878	0.748	-0.099
Du lịch, giải trí	0.961	0.906	0.231	0.526	-0.168	-0.183
Bán lẻ	0.865	0.338	0.462	0.939	0.782	-0.102
Ngân hàng	0.983	0.926	0.641	0.979	0.922	0.429
Bảo hiểm	0.528	0.157	-0.180	0.861	0.555	-0.088

(*): Năm 2017 được tính từ ngày 10/08/2017 – 29/12/2017)

Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu cập nhật <https://fireani.vv>

Trong quý I/2022, chỉ số VN-Index và VN30 biến động mạnh theo xu hướng giảm dưới tác động của những yếu tố bên ngoài (khủng hoảng địa chính trị Nga – Ukraine, thị trường chứng khoán thế giới biến động rất mạnh theo hướng tiêu cực...) với mức dao động trong khoảng 1.536,45 điểm (cao nhất) – 1.424,36 điểm (thấp nhất) đối với VN-Index và 1.570,32 điểm (cao nhất) – 1.454,34 điểm (thấp nhất) đối với VN30. Thị trường chứng khoán phải sinh giao dịch kém tích cực và suy giảm đáng kể so với quý 4/2021, cho dù giao dịch của riêng tháng 3/2022 sôi động và tích cực hơn với tổng khối lượng giao dịch (tăng hơn 35%) so với tháng 02/2022.

5. Một số khuyến nghị

Có thể thấy, TTCK phái sinh và TTCK cơ sở có mối quan hệ chặt chẽ với nhau. Việc đánh giá chi tiết hơn mối liên hệ của thị trường cơ sở đến thị trường phái sinh và ngược lại một cách cụ thể, chi tiết càng cần thiết để có cách nhìn rõ ràng, minh bạch hơn, hướng tới phát triển bền vững cho toàn hệ thống. Một số lưu ý dưới đây có thể cần nghiên cứu chi tiết hơn để hỗ trợ sự phát triển của thị trường:

VN30 đang thể hiện vai trò là chỉ báo về sự biến động của các cổ phiếu blue-chip nói riêng và TTCK Việt Nam nói chung. Các chỉ số chứng khoán cần có tính bao quát hơn, giảm thiểu khả năng chi phối của một hoặc một số cổ phiếu vốn hoá lớn. Bên cạnh đó, sự phân lớp giữa các nhóm cổ phiếu trên thị trường sẽ giúp nhà đầu tư dễ nắm bắt và đánh giá được những nhóm cổ phiếu có mức tăng trưởng tốt hơn so với thị trường. HOSE cũng nên xem xét đưa ra nhóm chỉ số ngành, đại diện cho những nhóm ngành

lớn của thị trường theo chuẩn quốc tế (ICB) và công khai trên các web giáo dục cho các nhà đầu tư. Sự vận động của từng ngành so với thị trường cũng như chu kỳ kinh tế sẽ giúp việc ra quyết định chính xác và hợp lý hoá.

Hành vi thao túng giá chứng khoán là một trong những vấn đề cần cương quyết xử lý để mang lại tâm lý đầu tư ổn định và bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư. Do đó, cần tăng cường năng lực giám sát, quản lý và cưỡng chế thực thi của cơ quan quản lý nhà nước đối với TTCK theo thông lệ và chuẩn mực quốc tế. Siết chặt kỷ cương kỷ luật của thị trường, xử lý nghiêm các hành vi vi phạm để TTCK phát triển một cách minh bạch và bền vững.

Hoàn thành và đưa hệ thống công nghệ thông tin mới và hoạt động đồng bộ tại các Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam nhằm hiện đại hóa hạ tầng công nghệ phục vụ quản lý, giám sát giao dịch, thanh toán bù trừ cho toàn thị trường. Thị trường chứng khoán Việt nam phải chấm dứt hoàn toàn hiện tượng lỗi dữ liệu, nghẽn giao dịch... gây ảnh hưởng đến nhà đầu tư và hạn chế cơ hội nâng hạng lên thị trường mới nổi (EM).

Phối kết hợp hiệu quả các cơ quan có liên quan (Công an; Tài chính; Kế hoạch và Đầu tư; Thông tin và Truyền thông; Ngân hàng Nhà nước Việt Nam; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước...) cũng như các tổ chức, đoàn thể khác (cộng đồng nhà đầu tư, Hiệp hội doanh nghiệp...) trong việc phát hiện và xử lý nghiêm xử lý nghiêm các hành vi vi phạm pháp luật, đặc biệt là các hành vi đưa tin thất thiệt không chính xác gây mất an ninh, an toàn thị trường chứng khoán Việt Nam./

Tài liệu tham khảo

Ủy ban chứng khoán nhà nước, 2022, “10 sự kiện tiêu biểu ngành chứng khoán năm 2021”, Thông cáo tại <https://ssc.gov.vn/ubck>

Ủy ban chứng khoán nhà nước, 2021, “25 năm phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam”, Thông cáo tại <https://ssc.gov.vn/ubck>

<https://finance.vietstock.vn/chung-khoan-phai-sinh/hop-dong-tuong-lai.htm?page=1>