

SỰ PHÙ HỢP CỦA MÔ HÌNH FAMA-FRENCH 5 NHÂN TỐ CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 16/6/2014
 Ngày nhận lại: 28/7/2014
 Ngày duyệt đăng: 10/8/2014
 Mã số: 8-14-NCTĐ-11

Võ Hồng Đức (*)
Mai Duy Tân ()**

Tóm tắt: Sự kiện giáo sư Eugene Fama, cùng với 2 giáo sư Lars Peter Hansen và Robert Shiller, được vinh danh với giải thưởng Nobel kinh tế danh giá vào tháng 10/2013 cho những nghiên cứu về định giá tài sản và sự xuất hiện mô hình Fama-French 5 nhân tố tạo nên sự quan tâm đặc biệt từ các nhà nghiên cứu và nhà làm chính sách. Trong khi giới học giả nước ngoài vẫn đang chờ đợi một kết quả sau cùng về mô hình Fama-French 5 nhân tố thì nhóm tác giả tiên phong trong việc sử dụng mô hình này với thị trường Việt Nam. Sử dụng dữ liệu nghiên cứu từ 281 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) giai đoạn 2007-2013, kết quả từ nghiên cứu này được tóm tắt: trong tất cả 14 danh mục được xây dựng, hệ số beta (nhân tố duy nhất trong mô hình nền tảng Sharpe Lintner CAPM) luôn mang đúng dấu kỳ vọng và có ý nghĩa thống kê. Trong 2 nhân tố Quy mô và Giá trị của mô hình Fama-French 3 nhân tố, thì chỉ có nhân tố Giá trị giải thích tốt hơn cho tỷ suất sinh lời (TSSL) cổ phiếu. Đối với các nhân tố mở rộng từ mô hình Fama-French 5 nhân tố thì Lợi nhuận (RMW) giải thích tốt cho TSSL cổ phiếu tại thị trường Việt Nam, còn Khuynh hướng đầu tư (CMA) mang đến kết quả ngược dấu kỳ vọng ở cả 14 danh mục đầu tư và không có ý nghĩa thống kê ở 2 danh mục.

Từ khóa: CAPM, mô hình Fama-French (FFM), FFM 3 nhân tố, FFM 5 nhân tố.

Giới thiệu

Tháng 10/2013, giải Nobel kinh tế học danh giá được trao tặng cho giáo sư Eugene Fama của Đại học Chicago, Hoa Kỳ, cùng với 2 giáo sư Lars Peter Hansen (Đại học Chicago) và Robert J. Shiller (Đại học Yale, Hoa Kỳ) cho những đóng góp của các ông trong các nghiên cứu về định giá tài sản (asset pricing) bao gồm việc xác định suất sinh lời vốn chủ sở hữu sử dụng mô hình 3 nhân tố (Fama-French 3 factor model). Trong cùng thời điểm, một nghiên cứu mới của giáo sư Fama và người đồng hành trong các nghiên cứu trong một thời gian rất dài, về xây dựng một mô hình mới nhằm giải thích suất sinh lời của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (TTCK) Mỹ: mô hình 5 nhân tố.

Nghiên cứu này xuất hiện chưa tròn một năm với phiên bản đầu tiên xuất hiện vào tháng 6/2013 và phiên bản mới nhất được cập nhật vào tháng 5/2014. Kết quả từ 2 phiên bản này gần như giống nhau. Chưa có một tạp chí nổi tiếng của quốc tế nào như Journal of Finance hay Journal of Financial Economics, hai tạp chí hàng đầu trên thế giới nơi các nghiên cứu của Fama được đăng tải trong hơn 20 năm qua, đăng tải nghiên cứu này. Rõ ràng, nghiên cứu này vẫn đang trong giai đoạn “thử nghiệm” và “giới thiệu”. Tuy nhiên, một nghiên cứu mới của một giáo sư nổi tiếng, người được vinh danh với giải thưởng Nobel danh giá, rõ ràng là động cơ to lớn để nhóm tác giả sử dụng vào trong bối cảnh của Việt Nam.

Trong khi mô hình Fama-French 3 nhân tố được quan tâm rất nhiều trong giới học thuật.