

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ KINH TẾ VĨ MÔ ĐẾN CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 03/9/2014
Ngày nhận lại: 14/4/2015
Ngày duyệt đăng: 10/5/2015
Mã số: 5-15-43

Nguyễn Thị Bảo Trân (*)
Lê Quang Minh (**)
Võ Đình Vinh (***)

Tóm tắt: Ứng dụng phương pháp kiểm định đồng liên kết (Johansen co-integration test) và mô hình hiệu chỉnh sai số (Vector Error Correction Model - VECM), bài viết nghiên cứu mối quan hệ đa chiều giữa thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam và các yếu tố kinh tế vĩ mô (lạm phát, tỷ giá, sản lượng công nghiệp, cung tiền, lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn). Dữ liệu được thu thập trong giai đoạn từ tháng 7/2006-02/2014. Nghiên cứu tìm thấy phương trình cân bằng dài hạn và hệ các phương trình cân bằng ngắn hạn giữa biến VN-Index và các chỉ số kinh tế vĩ mô, qua đó kết luận rằng chỉ số VN-Index biến động cùng chiều với tỷ giá, sản lượng công nghiệp, cung tiền, lãi suất dài hạn; biến động ngược chiều với lạm phát, lãi suất ngắn hạn. Chỉ số lãi suất dài hạn có ý nghĩa giải thích sự biến động của VN-Index lớn nhất so với các chỉ số vĩ mô xem xét. Kết quả nghiên cứu cho biết tốc độ điều chỉnh của chỉ số chứng khoán về cân bằng dài hạn khi có cú sốc từ các biến vĩ mô là rất chậm, khoảng 3,08%/tháng.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán, chỉ số kinh tế vĩ mô, kiểm định đồng liên kết, mô hình hiệu chỉnh sai số.

Đặt vấn đề

Từ tháng 11/2012, thị trường chứng khoán Việt Nam có nhiều triển vọng tích cực khi VN-Index tính đến tháng 12/2013 tăng đến 34,76% so với tháng 11/2012, tăng thêm 25,72% trong 8 tháng đầu năm 2014 (so với cuối năm 2013). Theo Báo cáo chiến lược năm 2014 của Công ty Chứng khoán Bản Việt, lý do cơ bản được đưa ra là kinh tế vĩ mô ổn định và thu nhập trên cổ phiếu dự kiến tăng khá khiến TTCK Việt Nam trở nên hấp dẫn đối với nhiều nhà đầu tư.

Tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô lên TTCK là một chủ đề nghiên cứu khá phổ biến và nhận được nhiều sự quan tâm từ các nhà kinh tế, các nhà nghiên cứu, cũng như các nhà hoạch định chính sách. Đặc biệt từ sau khi Johansen và Juselius (1990) đưa ra phương pháp kiểm định đồng liên kết để kiểm tra mối quan hệ dài hạn

giữa các biến, phương pháp này đã được áp dụng rộng rãi trong các nghiên cứu về chủ đề này. Mukherjee và Naka (1995) đã tìm thấy liên kết dài hạn giữa TTCK Nhật với nhóm 6 biến vĩ mô (lạm phát, tỷ giá, sản lượng công nghiệp, cung tiền, lãi suất liên ngân hàng ngắn hạn và lãi suất trái phiếu chính phủ dài hạn), cũng như các phương trình cân bằng ngắn hạn với 7 biến trên giúp dự báo các biến trong ngắn hạn. Kwon và Shin (1999) đã tìm thấy rằng TTCK Hàn Quốc đồng liên kết với nhóm các biến vĩ mô là tỷ giá, sản lượng công nghiệp, cung tiền, cán cân thương mại. Nghiên cứu của Wongbangpo và Sharma (2002) tìm thấy mối liên kết giữa các yếu tố vĩ mô (lạm phát, tỷ giá, GNP, cung tiền, lãi suất) và TTCK 5 nước Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan. Maysami, Howe và Hamzah (2004) nghiên cứu TTCK Singapore trong mối quan hệ với các biến lạm phát, tỷ giá, sản lượng công nghiệp, cung tiền, lãi suất ngắn hạn, lãi suất