

# NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ LIÊN KẾT CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CÁC QUỐC GIA ASEAN

Ngày nhận: 06/7/2015  
Ngày nhận lại: 21/8/2015  
Ngày duyệt đăng: 10/12/2015  
Mã số: 12-15-27

*Hoàng Công Gia Khánh (\*)  
Nguyễn Đình Thiên (\*\*)  
Nguyễn Thanh Liêm (\*\*\*)*

**Tóm tắt:** Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) được thành lập vào cuối năm 2015. Một trong những trụ cột chính của AEC là hội nhập về kinh tế, trong đó có thị trường tài chính. Khi thị trường chứng khoán (TTCK) các quốc gia trong khối bắt đầu hội nhập thì vai trò dẫn dắt của một hoặc nhiều thị trường trong khối là rất quan trọng. Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ liên kết giữa TTCK các quốc gia ASEAN trong hai giai đoạn trước (2000-2008) và sau (2009-2015) khủng hoảng kinh tế toàn cầu bằng mô hình véc tơ hồi quy tự tương quan (VAR). Kết quả nghiên cứu cho thấy Singapore là thị trường đóng vai trò dẫn dắt và quan trọng khi thị trường tài chính ASEAN được thành lập. Trong khi đó, Việt Nam và Philippines là TTCK theo sau, chịu ảnh hưởng mạnh từ các TTCK khác trong khu vực giai đoạn từ năm 2009 đến nay, TTCK Indonesia và Thailand cũng có vai trò dẫn dắt và tác động đáng kể đến TTCK trong ASEAN cùng với Singapore.

**Từ khóa:** Thị trường chứng khoán, quan hệ liên kết, ASEAN.

## Giới thiệu

Hiệp hội các nước Đông Nam Á (ASEAN) được thành lập dựa trên tinh thần đoàn kết, hợp tác nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tiến bộ xã hội và phát triển văn hóa trong khu vực. ASEAN đã phát triển mạnh mẽ từ năm 1970 (đến năm 1999 đã có 10 thành viên) và đang là khu vực có khối lượng giao dịch thương mại lớn thứ 4 thế giới. Mối ràng buộc giữa các quốc gia ASEAN trên đà tăng cường cùng với khối kinh tế khu vực của các quốc gia ASEAN gọi là Cộng đồng kinh tế ASEAN, gọi tắt là AEC. Đây là nỗ lực nhằm hình thành khu vực kinh tế ASEAN ổn định và thịnh vượng, có khả năng cạnh tranh cao thông qua tạo điều kiện hội nhập trên nhiều phương diện của các quốc gia trong khu vực.

Một cột trụ quan trọng trong AEC là thúc đẩy hội nhập thị trường tài chính, đặc biệt là TTCK trong khu vực. Trong năm 2011, thống đốc các ngân hàng trung ương các nước

ASEAN đã thông qua Khuôn khổ hội nhập thị trường tài chính Asean Financial Framework (AFIF) nhằm tạo điều kiện cho các hoạt động tự do hóa và hội nhập trong cộng đồng AEC. Do đó, các TTCK trong khu vực được dự đoán trở nên mở và phụ thuộc lẫn nhau nhiều hơn, đặc biệt là từ sau khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997 và khủng hoảng nợ dưới chuẩn (subprime crisis) của Mỹ năm 2008.

Các nhà quản lý, nhà khoa học cũng như nhà đầu tư đặc biệt quan tâm đến mức độ hội nhập kinh tế của các nước mới nổi với đặc thù bất ổn về kinh tế và chính trị (thay đổi luật lệ, phá giá nội tệ hay các cuộc khủng hoảng chính trị). Nếu TTCK các nước hội nhập cao (suất sinh lời tương quan cao) lợi ích của đa dạng hoá danh mục đầu tư quốc tế sẽ bị giảm đáng kể. Hơn nữa, mức độ hội nhập TTCK cũng có nhiều hàm ý quan trọng cho sự ổn định tài chính của quốc gia (Ibrahim, 2005). Giá chứng khoán tại các thị trường có xu hướng dịch chuyển cùng hướng trong dài hạn do các