

# Áp dụng VSI - Speculation Index - Chỉ số phản ánh bức tranh đầu cơ trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TS. VŨ ĐỨC NGHĨA

*Thị trường chứng khoán (TTCK) niêm yết Việt Nam đã hình thành và phát triển hơn 15 năm nay, kèm theo đó là sự phát triển của hệ thống cơ sở hạ tầng để phục vụ thị trường, trong đó có hệ thống các chỉ số, như là thước đo, là công cụ quản lý thị trường, công cụ phân tích phục vụ việc ra quyết định mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư. Hệ thống chỉ số trên TTCK Việt Nam được phát triển từ hai chỉ số của hai sở giao dịch là VN-Index và HNX-Index (trước là HASTC Index). Hiện nay, hệ thống chỉ số cho TTCK Việt Nam đã đa dạng hơn, phản ánh đúng đắn hơn và sâu sắc hơn về thị trường với sự ra đời của rất nhiều chỉ số mới như Bộ chỉ số VSI, chỉ số VN30, chỉ số HNX30, bộ chỉ số Chứng khoán Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam...*

*Tuy nhiên, hệ thống các chỉ số này hầu hết tập trung vào chỉ số giá, nhằm theo dõi diễn biến giá của từng thị trường... Trong khi đó, để quản lý thị trường cũng như phân tích đầu tư, cần quan sát thị trường ở nhiều góc độ khác ngoài diễn biến về giá, như tính thanh khoản, hoạt động mua bán của các nhà đầu tư trên thị trường, tâm lý của nhà đầu tư trên thị trường... Vì vậy, bài viết sẽ giới thiệu một bộ chỉ số mới, bộ chỉ số đầu cơ của TTCK Việt Nam (VSI-Speculation Index). Bộ chỉ số VSI-Speculation Index được dùng để đo “sóng đầu cơ” trên TTCK Việt Nam, giúp các nhà quản lý và những người mua bán chứng khoán theo dõi thị trường, làm căn cứ phân tích để đưa ra các quyết định về quản lý hoặc đầu tư.*

Từ khóa: *đầu tư tài chính, đầu cơ, chỉ số, chứng khoán, rủi ro*

## 1. Giới thiệu

TTCK tồn tại hai khái niệm đối lập là đầu tư và đầu cơ. Trái với đầu tư, đầu cơ thường gắn với những yếu tố ngắn hạn và rủi ro. Trong

khi, những câu hỏi thường được đặt ra là khi bạn tham gia vào TTCK, bạn theo khuynh hướng đầu tư hay đầu cơ? Bạn là nhà đầu tư hay đầu cơ? Cổ phiếu này là cổ phiếu đầu cơ hay đầu tư? Và thị trường đang trong giai đoạn đầu tư hay đầu cơ? Thị trường trong giai đoạn đầu cơ là khi các



cổ phiếu đầu cơ được mua bán sôi động, nếu kết hợp với sự tăng điểm của chỉ số thị trường, thì dễ thấy đây là thời điểm nhiều cổ phiếu sẽ theo con sóng được đẩy lên giá cao. Điều này tất nhiên quan trọng đối với những nhà đầu cơ. Nhưng đối với những nhà đầu tư, đây chắc hẳn cũng không là thời điểm tốt để mua vào, dù cổ phiếu bạn chọn là cổ phiếu thuộc loại đầu tư. Trái lại, khi những cổ phiếu đầu tư được mua bán nhiều và thị trường đang trong đà giảm điểm hoặc đi ngang, thì đây là thời điểm thị trường trong giai đoạn tích lũy trước những “con sóng” trong tương lai. Với tầm quan trọng của việc xác định tính chất của thị trường như trên, một câu hỏi khác được đặt ra là: Làm thế nào để xác định được tính chất của thị trường một cách định lượng? Lúc nào thị trường trong giai đoạn đầu tư? Lúc nào thị trường trong giai đoạn đầu cơ? Xây dựng chỉ số VSI- Speculation Index (Chỉ số VSI- đầu cơ) sẽ như một thước đo “sóng đầu cơ” trên TTCK Việt Nam, phục vụ những người quan tâm đến TTCK VN. VSI- Speculation Index là hệ thống chỉ báo (bộ chỉ số) phản ánh bức tranh về tình hình đầu cơ trên TTCK Việt Nam. Bộ chỉ số trả lời câu hỏi hoạt động thị trường đang như thế nào, khuynh hướng mua bán của các nhà đầu tư trên thị trường đang diễn biến ra sao, cụ thể hơn là các nhà kinh doanh và đầu tư chứng khoán đang tích cực mua bán các cổ phiếu đầu cơ hay trái lại tập trung vào các cổ phiếu đầu tư, liệu hoạt động đầu cơ có đang tăng cao khiến giá cả cổ phiếu đang lên cao gây nhiều rủi ro hay không, và rất nhiều câu hỏi tương tự. Về mặt kỹ thuật, chỉ số đầu cơ là hệ số tương quan giữa khối lượng giao dịch khớp lệnh của “nhóm cổ phiếu đầu cơ” so với “nhóm cổ phiếu đầu tư” trên TTCK Việt Nam. Mức chỉ số cao phản ánh thị trường đang trong xu hướng “đầu cơ” ngày càng gia tăng, ngược lại, chỉ số giảm phản ánh dòng tiền có xu hướng đổ vào “nhóm cổ phiếu đầu tư”. Bộ chỉ số khi được sử dụng kèm với các chỉ báo khác về giá sẽ đem đến cho các nhà quản lý thị trường cũng như các nhà đầu tư thêm nhiều thông tin tham khảo mang tính định lượng hơn, giúp hoàn thiện hóa cơ sở hạ tầng cho một TTCK phát triển.

## 2. Xây dựng chỉ số VSI-Speculation Index và ứng dụng

### 2.1. Xây dựng chỉ số VSI- Speculation Index

Hiện nay các chỉ số đang được áp dụng chính thức trên TTCK Việt Nam được ban hành bởi UBCKNN bao gồm Bộ chỉ số HOSEIndex bao gồm VN100 Index, VN30 Index, VNALL Index, VN MID Index, VNSML Index; Bộ chỉ số SectorIndex của Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE); Bộ chỉ số TRI Index của HOSE; HNX Index; HNX30 Index; HNX30 TRI; Chỉ số Large; Chỉ số MID/SMALL; Chỉ số Tài chính, chỉ số Công nghiệp, chỉ số Xây dựng, Chỉ số Upcom, Chỉ số Upcom Premium của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HSE). Tất cả các chỉ số trên đều là chỉ số giá, đo lường sự thay đổi về giá của các cổ phiếu thuộc các nhóm khác nhau.

Ngoài ra, trên thị trường có nhiều hệ thống chỉ số được áp dụng mang tính dịch vụ do các quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ hoặc các tổ chức dịch vụ tài chính xây dựng nhằm cung cấp thêm công cụ cho nhà đầu tư tổ chức, cá nhân chuyên nghiệp. Ví dụ như Bộ chỉ số Chứng khoán Việt Nam (Vietnam Securities Indexes, viết tắt là VSI), Bộ chỉ số PVN-Index... Cũng như các chỉ số đang được áp dụng chính thức trên TTCK Việt Nam, các bộ chỉ số này mới chỉ dừng ở đo lường diễn biến giá của các cổ phiếu thuộc rõ tính chỉ số.

Trên thế giới, nền tảng lý thuyết về chỉ số rất phát triển, đi kèm theo đó hệ thống chỉ số được xây dựng và áp dụng cũng rất đa dạng, phát triển cả về chiều rộng và chiều sâu. Những công ty chỉ số nổi tiếng thế giới như S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell, MSCI đã cho ra đời hàng nghìn chỉ số phục vụ cho thị trường ở các châu lục khác nhau như Châu Âu, Châu Mỹ, Châu Phi, Châu Á... cho các công cụ tài chính khác nhau như cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản... và họ cũng cung cấp nhiều loại chỉ số khác nhau gồm chỉ số giá (price index), chỉ số kiểm soát rủi ro (risk control index), chỉ số chiến lược (strategy index)... Tại TTCK Mỹ- TTCK phát triển vào bậc nhất trên thế giới, Chỉ số đầu cơ (còn gọi là Speculation Index) được đo bằng tỷ lệ giữa khối lượng giao dịch của TTCK Mỹ (AMEX) so với khối lượng trên sàn chứng khoán New York (NYSE). Các cổ phiếu được giao dịch trên sàn AMEX hầu hết là cổ phiếu đầu cơ, trong khi các cổ phiếu giao dịch trên sàn NYSE hầu hết là của các công ty lớn và



được thành lập từ lâu đời, được gọi là các cổ phiếu đầu tư; chỉ số này tăng phản ánh sự gia tăng của các hoạt động đầu cơ. Khi thị trường tăng, tâm lý đầu cơ thường ở mức cao. Do đó, khi chỉ số này chạm mức cao bất thường, hầu hết các nhà phân tích và các nhà đầu cơ cho rằng đó là một tín hiệu để kết thúc một xu hướng đi lên. Năm 2008, khi thị trường NYSE Euronext mua lại AMEX, gây khó khăn cho việc xác định khối lượng cổ phiếu đầu cơ trên sàn AMEX, nên chỉ số Speculation Index không được duy trì nữa.

Trong bài báo này, tác giả đề xuất Bộ chỉ số VSI - Speculation Index cho thị trường cổ phiếu Việt Nam, được xây dựng theo phương pháp luận của chỉ số đầu cơ (Speculation Index) trên TTCK Mỹ đã được nghiên cứu, phát triển cho phù hợp với TTCK Việt Nam hiện nay. Sự khác biệt giữa một TTCK Mỹ với lịch sử hình thành hơn 200 năm, với những thành tựu và phát triển hơn rất nhiều so với một TTCK Việt Nam non trẻ, mới phát triển chưa đến 20 năm, đem đến những khó khăn nhất định khi áp dụng lý thuyết xây dựng chỉ số đầu cơ (Speculation Index). Do vậy, việc xây dựng chỉ số đầu cơ cho TTCK Việt Nam đòi hỏi sự am hiểu thị trường sâu sắc cũng như sự thấu hiểu lý thuyết đầu cơ, để đưa ra những điều chỉnh phù hợp, mang tính sáng tạo cho thị trường Việt Nam. Về mặt kỹ thuật, chỉ số đầu cơ là hệ số tương quan giữa khối lượng giao dịch khớp lệnh của “nhóm cổ phiếu đầu cơ” so với “nhóm cổ phiếu đầu tư” trên TTCK Việt Nam. Mức chỉ số cao phản ánh thị trường đang trong xu hướng đầu cơ ngày càng gia tăng, ngược lại, chỉ số giảm phản ánh dòng tiền có xu hướng đổ vào “nhóm cổ phiếu đầu tư”.

*Công thức tính:*

$$\text{Speculation Index} = \frac{\sum_{i=1 \rightarrow m} V_{\text{Spe}(i)}}{\sum_{i=1 \rightarrow n} V_{\text{Inv}(i)}}^{-1}$$

Trong đó:

$V_{\text{Spe}(i)}$ : Khối lượng giao dịch của cổ phiếu  $i$  trong nhóm Speculative Stocks

$V_{\text{Inv}(i)}$ : Khối lượng giao dịch của cổ phiếu  $i$  trong nhóm cổ phiếu đầu tư (Investment Stocks)

$m$ : Số lượng cổ phiếu trong nhóm Speculative Stocks

$n$ : Số lượng cổ phiếu trong nhóm Investment Stocks

Cổ phiếu đầu tư (Investment Stocks) bao gồm những

cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt với nhiều thông tin hỗ trợ nổi bật, thị giá cao với quy mô niêm yết lớn, rủi ro thấp và đang được thị trường định giá thấp.

Những cổ phiếu này có triển vọng tăng trưởng dài hạn tốt và độ an toàn cao (xem thêm Bảng 1).

Cổ phiếu đầu cơ thường có thị giá thấp, quy mô niêm yết nhỏ nên dễ bị thâm tóm, mức rủi ro cao và dao động về giá khá mạnh trong ngắn hạn. Nhà đầu cơ ít quan tâm đến kết quả hoạt động kinh doanh cũng như thông tin hỗ trợ đối với nhóm cổ phiếu này, mục đích mua bán của họ là biến động giá trong ngắn hạn. Thanh khoản cao và biến động giá lớn luôn là điểm hấp dẫn của các cổ phiếu đầu cơ (Bảng 2).

Nhóm cổ phiếu đầu cơ còn gồm cả những cổ phiếu mới lên sàn, với sự hợp sức của một số cổ đông lớn. Sự hợp sức này khiến giá cổ phiếu dễ dàng tăng cao. Chính vì vậy, ranh giới giữa đầu cơ và “làm giá” rất mong manh. Đối với những cổ phiếu có quy mô niêm yết nhỏ và thị giá thấp, giới đầu cơ không tốn quá nhiều tiền để mua gom và nắm giữ, khi đã kiểm

**Bảng 1. TOP 20 cổ phiếu theo mức vốn hóa được lựa chọn vào nhóm cổ phiếu đầu tư năm 2015**

Cổ phiếu	Thị giá (ng-hìn VNĐ)	Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	Hệ số P/E
GAS	46,9	88,876	6,7
CTG	20,9	77,819	13,6
BID	24	75,555	13,6
HPG	31,4	23,015	7,0
FPT	47,3	18,803	8,6
DPM	32,2	12,236	9,8
MWG	69	9,653	11,8
NT2	26,1	7,149	4,9
DHG	68	5,927	11,4
BMP	124	5,639	12,2
CTD	122	5,277	12,0
DRC	47,9	4,377	11,8
NTP	61	3,780	11,7
NCT	136	3,559	11,4
PNJ	31	3,047	10,7
PAN	36,5	3,035	13,5
PLC	36,3	2,933	8,4
VSC	69,5	2,878	10,6
VCS	48,7	2,581	9,2
LAS	32,4	2,522	6,3

Nguồn: HOSE và HSE



**Bảng 2. TOP 20 cổ phiếu theo mức vốn hóa được lựa chọn vào nhóm cổ phiếu đầu cơ năm 2015**

Cổ phiếu	Thị giá (ng-hìn VNĐ)	Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	Hệ số P/E
VCG	11,3	4,991	10,98
LGC	22	4,243	8,17
PDR	13,4	2,704	28,04
IJC	9,4	2,577	9,97
DIG	12,2	2,423	48,53
SBT	15,3	2,272	12,08
DXG	18,6	2,174	6,24
PTI	26	2,090	43,10
HHS	17,2	1,909	4,31
BMI	25,2	1,903	12,79
BIC	24,4	1,860	16,50
FIT	9,8	1,756	5,41
TSC	11,4	1,683	11,54
HQC	6,3	1,489	19,26
BCC	14,1	1,349	4,56
NBB	22,7	1,324	27,21
HBC	17,7	1,320	11,48
PET	15,6	1,320	5,42
DLG	7,6	1,286	18,74
PVX	3,1	1,240	2,31

Nguồn: HOSE và HSE

soát được lượng cổ phiếu lưu hành thì việc “điều khiển” giá là trong tầm tay.

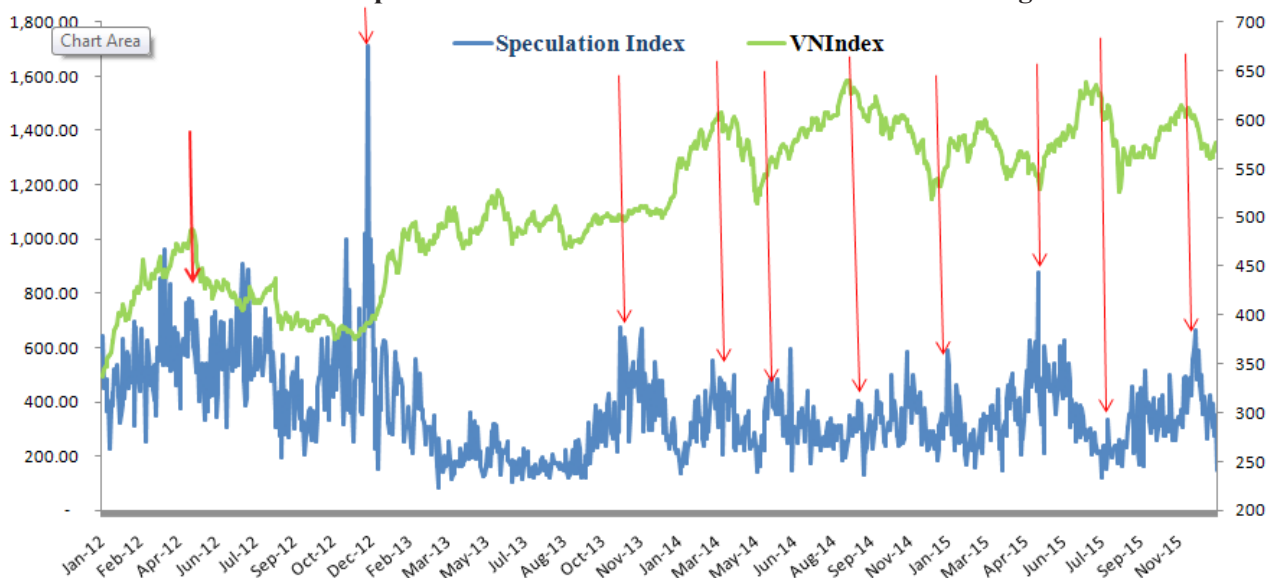
Bộ chỉ số đầu cơ VSI- Speculation Index mà tác giả

đề xuất trong bài báo này bao gồm một chỉ số tổng hợp phản ánh mức độ đầu cơ của toàn thị trường; các chỉ số ngành cấp 1 theo chuẩn phân ngành của ICB và 2 chỉ số VSI- Speculative Stocks, VSI- Investment Stocks theo phương pháp luận của bộ chỉ số VSI để đánh giá hiệu quả của danh mục cổ phiếu đầu cơ so với danh mục cổ phiếu đầu tư. Chỉ số được lựa chọn vào rổ “nhóm cổ phiếu đầu cơ” hay “nhóm cổ phiếu đầu tư” được tiến hành định kỳ hàng năm để đảm bảo rổ của mỗi nhóm luôn phản ánh đúng nhất bản chất của mỗi nhóm cổ phiếu ở từng giai đoạn thị trường. Mốc chỉ số được tính từ đầu năm 2012.

## 2.2. Ứng dụng bộ chỉ số Speculation Index vào TTCK Việt Nam

Chỉ số đầu cơ VSI-Speculation Index phản ánh tâm lý dao động mạnh ở những vùng nhạy cảm. Ở thị trường Việt Nam, chỉ số Speculation Index đều ở mức cao trên 100 điểm cho thấy nhóm cổ phiếu có tính đầu cơ luôn là nhóm tạo thanh khoản và sự hấp dẫn cho thị trường ở hầu hết các giai đoạn. Mức độ đầu cơ mạnh ở giai đoạn đầu (năm 2012), sau đó giảm dần vào những năm sau phản ánh mức độ trưởng thành dần của TTCK. Chỉ số này cũng cho thấy dòng tiền đổ mạnh vào nhóm cổ phiếu đầu cơ khi giai đoạn thị trường đang ở mức quá mua (tức vùng đỉnh) và quá bán (vùng đáy- những vùng có

**Hình 1. Biểu đồ chỉ số Speculation Index và VN-Index từ năm 2012 tới tháng 10 năm 2015**



Nguồn: Tác giả xây dựng dữ liệu chỉ số VSI- Speculation Index dựa trên dữ liệu chứng khoán từ HOSE và HSE



**Bảng 3. Đề xuất danh mục chỉ số trong bộ chỉ số đầu cơ VSI- Speculation Index**

Nhóm chỉ số	Tên chỉ số
Chỉ số chung	Speculation Index
Chỉ số ngành	Speculation Index- Technology
	Speculation Index- Industrials
	Speculation Index- Oil & Gas
	Speculation Index- Consumer Services
	Speculation Index- Utilities
	Speculation Index- Consumer Goods
	Speculation Index- Basic Materials
Chỉ số đánh giá hiệu quả	VSI- Speculative Stocks
	VSI- Investment Stocks

mũi tên màu đỏ ở Hình 1). Tâm lý của các nhà đầu cơ dao động khá mạnh ở những vùng nhạy cảm phản ánh đúng tâm lý đám đông trên TTCK. Họ chính là những người “quá tham lam” và cũng là những người “quá sợ hãi” do không chủ động được quyết định đầu tư của mình nên dễ bị thị trường rũ bỏ trước những đợt tăng giá mạnh.

Chỉ số VSI- Speculation Index khi kết hợp với các chỉ báo kỹ thuật khác dựa trên chỉ số giá, mang đến cái nhìn rõ ràng hơn về tâm lý nhà đầu tư và diễn biến thị trường. Tâm lý dao động của các nhà đầu cơ và tâm lý ổn định của các nhà đầu tư làm nền tảng tạo nên sự thành công cho các mô hình giá như “tách có quai”, “đáy chữ W”, “đầu và vai”, “ngọn đồi cao, chặt chẽ”, “nền phẳng”... Tại các khu vực như đáy chữ U của mô hình “tách có quai” hay đáy thứ 2 của mô hình “đáy chữ W” (như Hình 2), chỉ

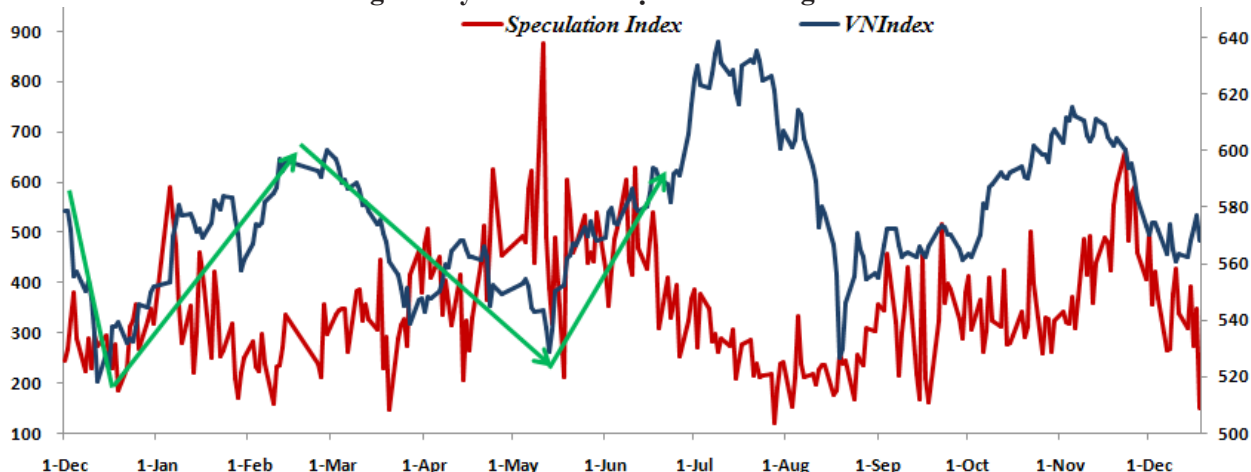
số Speculation Index cao và có mức dao động mạnh phản ánh tâm lý dao động mạnh của các nhà đầu cơ, các nhà đầu cơ đã bán ra rất nhiều cổ phiếu đầu cơ tại vùng giá thấp này. Thị trường trở nên vững chắc khi chỉ còn lại các nhà đầu tư mạnh ít có khuynh hướng bán cổ phiếu ra trong đợt tăng trưởng kế tiếp. Và điểm mua đúng ở mô hình này là đỉnh nhánh bên phải của chữ W. Những nhà đầu tư vào thị trường đúng điểm mua của mô hình là những người kiếm được lợi nhuận cao.

Bộ chỉ số Speculation Index- ngành cũng phản ánh đúng đặc điểm của từng ngành, ngành Công nghệ, dầu khí, tài chính, tài nguyên cơ bản là những ngành có mức độ đầu cơ cao hơn

so với ngành có tính chất an toàn như tiện ích, hàng tiêu dùng và dịch vụ tiêu dùng. Do vậy, những cổ phiếu thuộc những ngành thường có biến động mạnh, được các nhà đầu cơ quan tâm và nhiều cổ phiếu của những ngành đó trở thành cổ phiếu đầu cơ. Sự biến động của chỉ số đầu cơ ở những ngành như vậy thường mạnh hơn ở các ngành khác. Do vậy, những ngành đó thường được gọi là những ngành đầu cơ. Tuy nhiên, sự phân chia ở đây chỉ mang tính chất tương đối và ở những thời điểm xác định.

Cũng cần có sự phân biệt rõ “hoạt động đầu cơ” và “hoạt động làm giá”. Hoạt động đầu cơ là một hoạt động thường thấy trên thị trường tài chính, tạo tính thanh khoản, những biến động giá trong ngắn hạn và tạo nên sự hấp dẫn nhất định cho TTCK. Đầu cơ

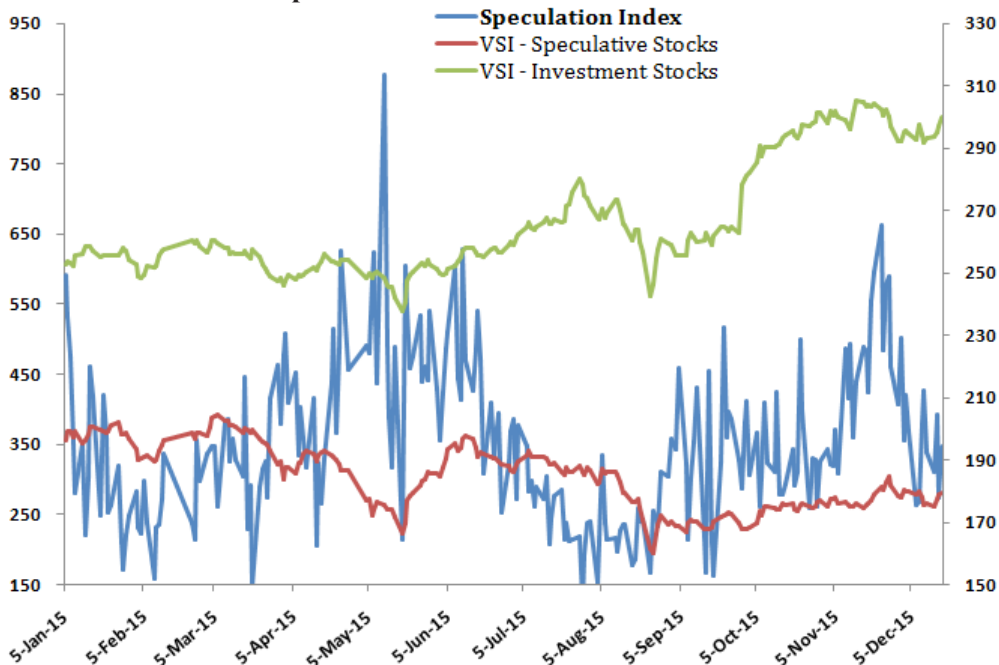
**Hình 2. Mô hình giá “đáy chữ W” và sự rũ bỏ những nhà đầu cơ năm 2015**



Nguồn: Tác giả xây dựng dữ liệu chỉ số VSI- Speculation Index dựa trên dữ liệu chứng khoán từ HOSE và HSE



**Hình 3.**  
**Biểu đồ chỉ số VSI- Speculative Stocks và VSI- Investment Stocks năm 2015**

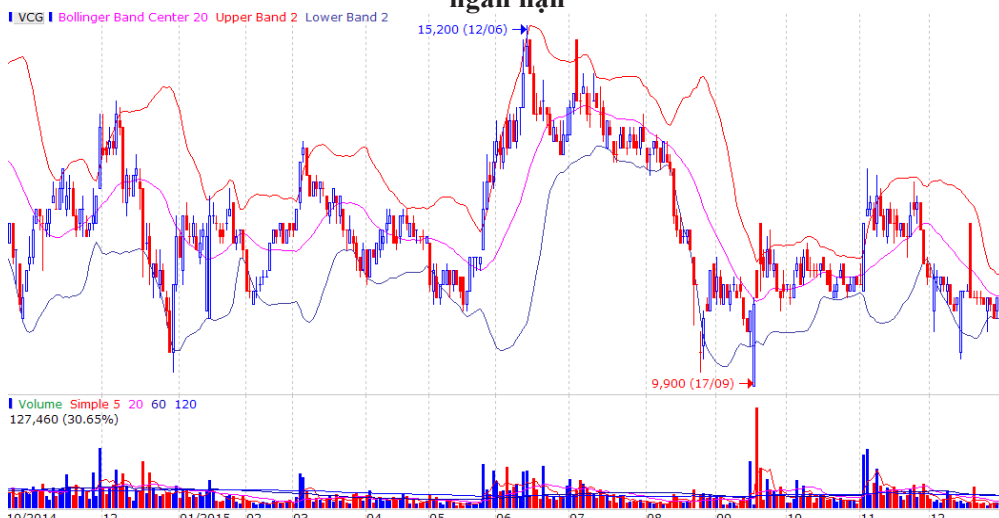


Nguồn: Tác giả xây dựng dữ liệu chỉ số VSI- Speculation Index dựa trên dữ liệu chứng khoán từ HOSE và HSE

nhằm hướng chênh lệch từ biến động giá ngắn hạn. Bản chất của hoạt động này không có gì xấu hay sai trái, nếu không có tình trạng lũng đoạn, hay tạo giao dịch ảo làm méo mó thị trường. Để đánh giá diễn biến giá của 2 nhóm cổ phiếu đầu cơ và đầu tư, 2 chỉ số VSI- Speculative Stocks và VSI- Investment Stocks được xây dựng theo tỷ trọng dựa trên giá trị vốn hóa cổ phiếu tự do chuyên

động mạnh của diễn biến giá nhóm cổ phiếu đầu cơ so với nhóm cổ phiếu đầu tư. Tính từ 18/5/2015 đến 12/6/2015, Chỉ số VSI- Speculative Stocks có mức tăng 18,85%, trong khi chỉ số VSI- Investment Stocks chỉ đạt mức tăng 8,5%. Khi chỉ số giảm thì diễn biến giá nhóm Speculative Stocks cũng giảm 13,75% mức giảm sâu hơn nhóm cổ phiếu đầu tư (VSI- Investment Stocks giảm 7,04%). Nhiều mã cổ phiếu “nóng”, có tính đầu cơ như VHG, FLC, FIT tăng giá nhanh, mạnh trong thời gian ngắn. Tại thời điểm cuối năm 2015, các cổ phiếu mới lên sàn như GTN, KLF... thu hút dòng tiền lớn. Rổ thành phần của chỉ số VSI- Speculative Stocks do tác giả đề xuất đem đến những gợi ý cho các nhà đầu

**Hình 4. Biểu đồ VCG thuộc nhóm cổ phiếu đầu cơ dao động giá mạnh trong ngắn hạn**



Nguồn: Dữ liệu từ HOSE và HSE

nhượng. Mốc chỉ số cũng được tính từ đầu năm 2012. VSI- Speculation Index và VSI- Speculative Stocks, chỉ báo ý nghĩa dành cho những nhà đầu cơ hướng tới dao động giá trong ngắn hạn. Nhìn vào diễn biến chỉ số ngắn hạn ở thời điểm chỉ số đầu cơ đang ở mức cao nhất (tháng 5/2015- thời điểm đáy thứ 2 của mô hình chữ W đã đề cập ở Hình 2 cho thấy mức dao

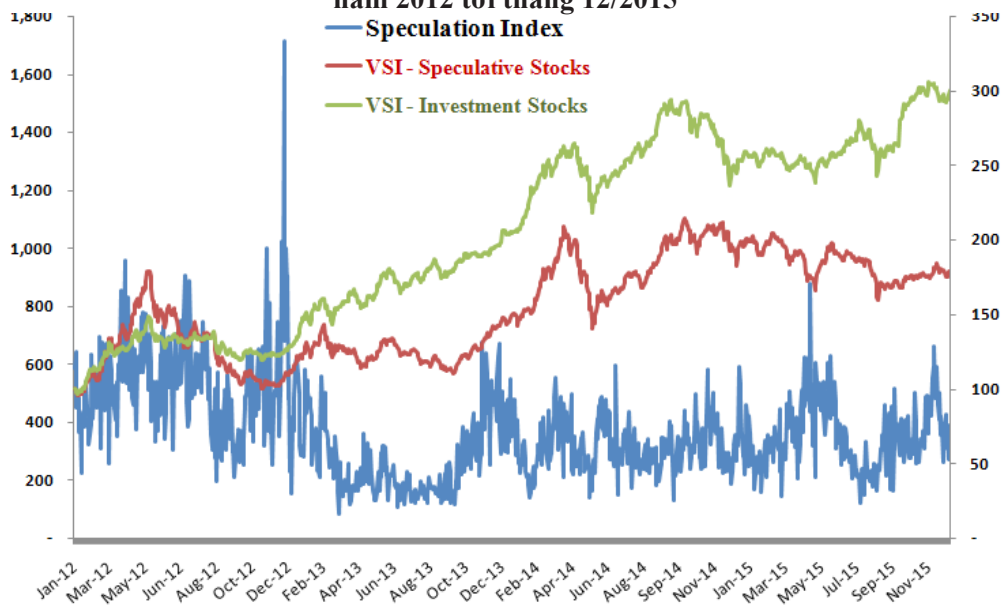


Hình 5.

Biểu đồ GAS thuộc nhóm cổ phiếu đầu tư dao động giá nhỏ trong ngắn hạn



Hình 6. Biểu đồ chỉ số VSI- Speculative Stocks và VSI- Investment Stocks từ năm 2012 tới tháng 12/2015



Nguồn: Tác giả xây dựng dữ liệu chỉ số VSI – Speculation Index dựa trên dữ liệu chứng khoán từ HOSE và HSE

ơ, giúp họ lựa chọn được những cổ phiếu tiêu biểu. Với đặc thù dao động về giá mạnh trong ngắn hạn, những cổ phiếu đầu cơ chỉ phù hợp với những người kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp do có thể kiểm soát được thời điểm mua và bán hợp lý. Những người mới tham gia thị trường, chưa có nhiều kinh nghiệm nên cần trọng. Thực tế nhiều ví dụ trong quá khứ trên TTCK cho thấy cổ phiếu đầu cơ có mức độ dao động giá mạnh trong ngắn hạn nhưng về dài hạn thì hiệu quả đầu tư thấp hơn nhóm

công ty. Nhưng thời điểm mua vào cổ phiếu đó cũng một phần được quyết định bởi sự quan sát thị trường để có thể mua được giá rẻ.

### 3. Kết luận

Nhiệm vụ trước hết của các chỉ số là làm thước đo của thị trường, phục vụ cho việc quan sát, quản lý thị trường và ra quyết định quản lý, cũng như mua bán, đầu tư. Hệ thống chỉ số phục vụ cho TTCK Việt Nam hiện nay đã khá phát triển với nhiều chỉ

cổ phiếu có tính đầu tư.

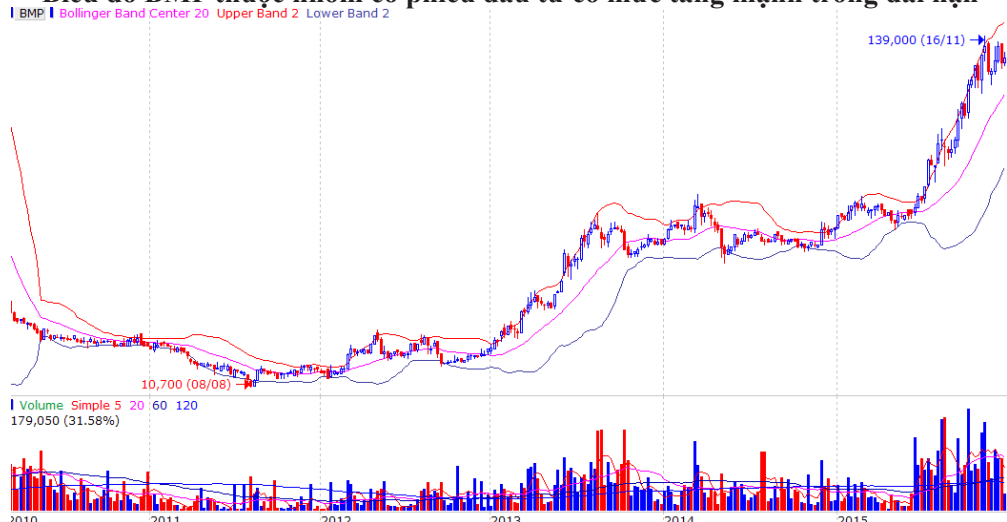
Danh mục cổ phiếu đầu tư- sự lựa chọn của các nhà đầu tư thông thái trong dài hạn. Tính từ năm 2012 đến mức đỉnh tăng trưởng năm 2014, chỉ số VSI- Speculative Stocks có mức độ dao động giá cao nhất là +114,44%.

Ngược lại, Chỉ số VSI- Investment Stocks lại có mức tăng trưởng dài hạn hết sức ngoạn mục, +205,4%. Kết quả này tương xứng với đặc điểm của nhóm nhà đầu tư chuyên nghiệp, họ chủ động được tâm lý và nguồn vốn dài hạn của mình và để đi đến quyết định đầu tư họ trải qua một quá trình nghiên cứu kỹ lưỡng về nền tảng cơ bản của cổ phiếu, hoạt động kinh doanh của



Hình 7.

## Biểu đồ BMP thuộc nhóm cổ phiếu đầu tư có mức tăng mạnh trong dài hạn



Nguồn: Dữ liệu từ HOSE

số, thể hiện cái nhìn sâu hơn về thị trường. Tuy nhiên các chỉ số hầu hết lại chỉ đang tập trung vào chỉ số giá, dùng để quan sát sự thay đổi về giá của thị trường. Trong bối cảnh đó, chỉ số VSI-Speculation Index được đề xuất trong bài báo này đem đến một đóng góp

xem tiếp trang 42

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. GS. TS. Nguyễn Văn Nam, PGS. TS. Tô Ngọc Hưng, TS. Vũ Đức Nghĩa, 2013. "Xây dựng và hoàn thiện hệ thống chỉ số chứng khoán Việt Nam". Hà Nội: NXB Khoa học và Kỹ thuật.
2. Investopedia. "Speculation Index".
3. Michael Lemmon and Sophie X.Ni, 2008. "The Effects of Investor Sentiment on Speculative Trading and Prices of Stock and Index Options".
4. Nguyễn Kiên, 2013. "Đầu cơ, đầu tư hay đánh bạc với chứng khoán?". Hanoi: Vietstock.
5. Steven A.Schoenfeld, 2004. "Active Index Investing: Maximizing Portfolio Performance and Minimizing Risk Through Global Index Strategies". Wiley Finance.

### SUMMARY

#### Application of VSI – Speculation Index – The reflection of speculative trend at Vietnam Stock Market

Vietnam stock market has over 15 years of development, accompanied by the development of infrastructure to serve the market, including a system of indicators, as measure, analysis, and management tools for decision making in market management, as well as in stock buying and selling. From the first two indexes, VN-Index and HNX-Index (previously known as HASTC Index), currently the system of Vietnam stock market indicators is more diverse to provide more accurate and deeper measure of different aspects of the market. Many new indicators has been introduced such as Vietnam Securities Index family, VN30 Index, HNX30 Index, PVN Index Family, etc ... However, almost current indexes just focus on measuring the price side, while in order to manage the market or make buy-sell decision, market observers need to analyze many other aspects such as liquidity, investor behavior, and so on. That is the reason why this article introduces a set of new indicators, VSI-Speculation Index Family (called VSI-speculation index). Unlike other current price indexes in Vietnam stock market, VSI-Speculation Index Family is used to measure investor behavior, especially measure "wave of speculation" on Vietnam stock market, which helps managers and securities traders have more tools to monitor and analyze the market. The index family serves as references for decision making on market management and investment.

Keywords: financial investment, speculation, indices, stocks, risk, Vietnam stock market.

Nghia Duc Vu, PhD.

Working Organization: Woori CBV Company

Field of study: Finance- Banking

Magazines have published articles: Banking Review, Banking Science and Training Review

Email: huyvq@scb.com.vn

### THÔNG TIN TÁC GIẢ

Vũ Đức Nghĩa, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Công ty Cổ phần Chứng khoán Woori CBV

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng; Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng

Email: nvu@post.harvard.edu, nghia.vu@wooricbv.com



## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K. R., (1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, vol. 15, iss. 1, pp. 1-24.
2. Boon, K., (2007), *Compulsory Audit Tendering and Audit Quality: Evidence from Australian Local Government*, Macquarie University.
3. Bùi Thị Thủy (2013), *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới chất lượng kiểm toán báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận án tiến sỹ. Trường Đại học Kinh tế quốc dân.*
4. Carlin, T. M., Finch, N. & Ford, G., (2008), "Fair Value Impairment Testing Under IFRS: Examining Australia's Disclosure Quality", *Financial Reporting, Regulation and Governance*, vol. 7, iss. 1, pp. 1-25.
5. De Angelo, L. E., (1981), "Audit Size and Audit Quality", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 3, pp. 183-199.
6. Defond, M. L. & Jiambalvo, J., (1991), "Incidence and Circumstances of Accounting Errors", *The Accounting Review*, vol. 66, iss. 3, pp. 643-655.
7. Hà Thị Ngọc Hà (2011), *Các giải pháp hoàn thiện, tăng cường kiểm soát chất lượng công tác kiểm toán báo cáo tài chính các đơn vị có lợi ích công chúng. Đề tài cấp ngành, Bộ Tài chính.*
8. Kiểm toán nhà nước (2013), *Quy trình kiểm toán dự án đầu tư xây dựng công trình.*
9. Lennox, S. C., (1999), *Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation & Deep Pockets Hypotheses*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (7-8), 779-885.
10. Ngô Đức Long (2002), *Những giải pháp nâng cao chất lượng kiểm toán độc lập ở Việt Nam. Luận án tiến sỹ. Trường Đại học Thương mại.*
11. Nguyễn Quang Quỳnh và Ngô Trí Tuệ (2006), *Giáo trình kiểm toán tài chính*, Nhà Xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.

## SUMMARY

### Research on external factors affecting the quality of auditing ODA capital-funded investment projects conducted by the the State Audit Office of Vietnam (SAV)

Although there are several factors that affect the quality of an audit, this research is only for the purpose of identifying and assessing to what extent external factors have effects on the quality of auditing investment projects funded by ODA capital. Based on qualitative and quantitative database, researches indicate that legal framework is a group of factors that has more important influences on the audit quality rather than a group of factors belonged to Project Management Board. Among the group of factors of legal framework, the level they affect the audit quality decreases gradually considered as the accordance to the Law of Auditing; the appropriateness to Audit Guidelines and to Audit process. Besides, among the group of factors of Project Management Board, the gradually decreasing level of affecting the audit quality is considered due to the cooperation within the Board; the capacity of the Board; the understanding of the Board and the quality of internal control. The research results can be seen as the basis on which the SAV focuses on improving the quality of auditing ODA-funded investment projects.

Keywords: Quality of auditing ODA-funded projects, external influence factors, SAV.

Nguyen Manh Cuong, MSc.

Working Organization: Deputy General Director, General Affairs Department, the State Audit Office of Vietnam.

Field of study: Auditing.

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

Nguyễn Mạnh Cường, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Phó Vụ trưởng Vụ Tổng hợp, Kiểm toán Nhà nước

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kiểm toán

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Nghiên cứu khoa học kiểm toán

Email: cuongsav@yahoo.com

## tiếp theo trang 35

mới, với cái nhìn mới trong việc xây dựng và sử dụng chỉ số, đó là thước đo tâm lý nhà đầu tư trên thị trường, thước đo hành động của "đám đông" trên thị trường, họ đang ra sức đầu cơ, hay ra sức rút lui khỏi thị trường...

Chỉ số VSI- Speculation Index là một yếu tố góp phần đem đến câu trả lời cho câu hỏi liệu thị trường có đang quá rủi ro vì hoạt động đầu cơ sôi động không, các cổ phiếu đầu cơ đang được mua bán nhiều hay những cổ phiếu đầu tư. Căn cứ trên mỗi

tiêu chí của nhà đầu tư và đặc điểm của mỗi nhóm cổ phiếu, bộ chỉ số phản ánh mức độ đầu cơ, VSI-Speculation Index là một chỉ báo ý nghĩa giúp người tham gia thị trường quyết định lựa chọn loại cổ phiếu và thời điểm mua/bán cổ phiếu một cách hợp lý. Như đã phân tích ở trên, không chỉ những nhà đầu cơ cần quan sát mức độ đầu cơ trên thị trường, mà chỉ số còn có giá trị quan trọng đối với những nhà đầu tư, khi muốn lựa chọn thời điểm mua vào hợp lý. Đặc biệt, việc sử dụng tham khảo chỉ số VSI- Speculation Index cần kết hợp chặt chẽ với các

xem tiếp trang 67