

KINH TẾ HỌC TƯỜNG THUẬT VÀ VAI TRÒ CỦA PHÁP LUẬT TRONG QUẢN TRỊ KỶ VỌNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

TỔNG THỊ THU TRANG
DƯƠNG THỊ XUÂN QUÝ
Khoa Luật, Trường Đại học Khoa học,
Đại học Thái Nguyên

Nhận bài ngày 10/9/2025. Sửa chữa xong 01/10/2025. Duyệt đăng 06/10/2025.

Abstract

This article examines the theoretical foundation of Narrative Economics, explores the practical operation of Vietnam's stock market, and evaluates the role of law in managing economic expectations. It highlights the importance of an interdisciplinary approach that integrates economics and law, emphasizing how legal frameworks can influence investor psychology and market behavior. Based on this analysis, the paper proposes several policy implications to improve Vietnam's securities law toward enhancing transparency, stability, and the capacity to manage societal expectations more effectively.

Keywords: Economic expectations, governance of expectations, information transparency, investor psychology, narrative economics, securities law, Vietnamese stock market.

1. Đặt vấn đề

Trong tiến trình phát triển của khoa học kinh tế, việc lý giải các biến động thị trường không chỉ dừng lại ở các yếu tố kinh tế vĩ mô hay vi mô mang tính định lượng, mà ngày càng chú trọng đến yếu tố tâm lý, niềm tin và hành vi xã hội. Từ những luận điểm kinh điển của Keynes về “animal spirits” – tức tinh thần, niềm tin và kỳ vọng phi lý tính của con người [6, tr. 161] – đến nghiên cứu của Robert J. Shiller về Kinh tế học tường thuật (Narrative Economics), một thông điệp chung được khẳng định: các câu chuyện, diễn ngôn và niềm tin lan truyền trong xã hội có sức mạnh không kém gì các chỉ báo kinh tế truyền thống trong việc định hình hành vi kinh tế [7, tr. 3]. Trong bối cảnh Việt Nam, thị trường chứng khoán là một minh chứng rõ rệt. Hơn hai thập kỷ qua, VN-Index đã trải qua những giai đoạn tăng trưởng nóng, suy giảm mạnh và phục hồi, mà không ít lần nguyên nhân chính không đến từ thay đổi căn bản trong nền kinh tế, mà từ hành vi theo đám đông và những câu chuyện lan truyền trong giới đầu tư. Ví dụ, trong giai đoạn 2006–2007, niềm tin rằng “đầu tư chứng khoán chắc chắn sinh lời” đã góp phần hình thành bong bóng lớn, và khi kỳ vọng này sụp đổ, thị trường nhanh chóng rơi vào khủng hoảng. Gần đây hơn, giai đoạn 2020–2021 chứng kiến sự bùng nổ của các diễn ngôn lạc quan trên báo chí và mạng xã hội, kéo theo làn sóng nhà đầu tư cá nhân ồ ạt tham gia, đẩy thị trường vào trạng thái “nóng” trước khi điều chỉnh mạnh vào năm 2022. Từ góc nhìn lý luận, các hiện tượng này cho thấy kỳ vọng kinh tế – được hình thành và củng cố bởi narratives – là yếu tố quyết định hành vi đầu tư và biến động thị trường. Khi kỳ vọng bị dẫn dắt bởi thông tin sai lệch hoặc lan truyền quá mức, thị trường trở nên bất ổn. Ngược lại, khi kỳ vọng được định hướng bởi các thông điệp chính thống, rõ ràng và minh bạch, thị trường có cơ sở để phát triển bền vững.

Ở đây, pháp luật đóng vai trò then chốt. Pháp luật không chỉ đặt ra các quy tắc điều chỉnh giao dịch,

Lời cảm ơn: Cảm ơn Trường Đại học Khoa học- Đại học Thái Nguyên đã tài trợ cho công trình nghiên cứu này.

Email: trangttt@tnus.edu.vn.

niềm yết hay công bố thông tin, mà còn là công cụ quản trị kỳ vọng. Thông qua các quy định về minh bạch hóa hoạt động doanh nghiệp, nghĩa vụ công bố thông tin, cơ chế giám sát và chế tài nghiêm khắc đối với hành vi thao túng giá hoặc tung tin sai lệch, pháp luật trở thành một “câu chuyện chính thống” nhằm ổn định tâm lý thị trường. Nói cách khác, pháp luật vừa là khuôn khổ điều chỉnh hành vi, vừa là công cụ định hướng niềm tin và kỳ vọng, giúp ngăn chặn sự lan tỏa của các narratives tiêu cực, đồng thời củng cố những narratives tích cực phục vụ sự phát triển lành mạnh của thị trường.

Bài viết này hướng tới việc làm rõ cơ sở lý luận của kinh tế học tường thuật, phân tích thực tiễn tác động của các narratives đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, và quan trọng hơn, đánh giá vai trò của pháp luật trong việc quản trị kỳ vọng kinh tế. Qua đó, bài viết đề xuất một số hàm ý nhằm hoàn thiện pháp luật chứng khoán Việt Nam theo hướng không chỉ bảo đảm tính minh bạch và hiệu lực quản lý, mà còn nâng cao khả năng định hình và ổn định kỳ vọng xã hội.

2. Nội dung nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý luận

2.1.1. Kinh tế học tường thuật (Narrative Economics)

Kinh tế học tường thuật, do Robert J. Shiller (2017, 2019) đề xuất, xuất phát từ nhận định rằng con người không ra quyết định kinh tế chỉ dựa trên dữ liệu hay mô hình lý tính, mà còn bị chi phối mạnh mẽ bởi các câu chuyện (narratives) được lan truyền trong xã hội. Một narrative có thể là một niềm tin phổ biến, một khẩu hiệu ngắn gọn hoặc một diễn ngôn có tính biểu tượng, chẳng hạn “giá bất động sản sẽ luôn tăng” hoặc “chứng khoán là kênh làm giàu nhanh nhất”.

Theo Shiller, các narratives có cơ chế lan truyền tương tự virus: một câu chuyện hấp dẫn dễ dàng được lặp lại, khuếch đại trên báo chí, truyền thông xã hội, rồi trở thành niềm tin chung định hướng hành vi tập thể. Quá trình này lý giải tại sao nhiều hiện tượng kinh tế – bong bóng chứng khoán, khủng hoảng tài chính, sự bùng nổ hay suy thoái của một ngành nghề – lại có tính bất ngờ, khó dự báo bằng các mô hình truyền thống.

Từ đó, Narrative Economics mở rộng phạm vi nghiên cứu kinh tế học: không chỉ phân tích các biến số định lượng (GDP, lãi suất, CPI), mà còn nghiên cứu cách con người kể và tin vào những câu chuyện kinh tế. Đây là cơ sở để lý giải những biến động bất thường của thị trường tài chính, nơi kỳ vọng và niềm tin thường quan trọng không kém, thậm chí vượt trội so với dữ liệu kinh tế cơ bản.

2.1.2. Kỳ vọng kinh tế và vai trò điều tiết

Trong kinh tế học hiện đại, kỳ vọng được coi là một trong những biến số trung tâm. Các học thuyết từ kỳ vọng thích nghi (adaptive expectations) đến kỳ vọng hợp lý (rational expectations) đều nhấn mạnh rằng niềm tin của con người về tương lai quyết định hành vi hiện tại. Nhà đầu tư tin rằng giá cổ phiếu sẽ tăng thì họ sẽ mua vào; ngược lại, nếu kỳ vọng thị trường suy giảm, hành vi bán tháo sẽ diễn ra, bất chấp các chỉ báo kinh tế có thể chưa thay đổi.

Từ góc độ Narrative Economics, kỳ vọng không phải lúc nào cũng hình thành từ thông tin đầy đủ và hợp lý, mà thường được “neo” vào những câu chuyện lan truyền. Do đó, kỳ vọng có thể sai lệch, phóng đại hoặc phi lý tính, dẫn đến những biến động cực đoan trên thị trường tài chính. Điều này làm nổi bật nhu cầu về một cơ chế quản trị nhằm định hướng, điều chỉnh và ổn định kỳ vọng xã hội.

2.1.3. Pháp luật như công cụ quản trị kỳ vọng

Pháp luật truyền thống thường được nhìn nhận như một hệ thống quy phạm điều chỉnh hành vi sau khi sự kiện xảy ra. Tuy nhiên, trong bối cảnh Narrative Economics, pháp luật còn mang một vai trò mới: công cụ quản trị kỳ vọng. Các quy định về minh bạch thông tin, nghĩa vụ công bố của doanh nghiệp niêm yết, giám sát thị trường và chế tài đối với hành vi thao túng, đưa tin sai lệch... đều nhằm mục tiêu củng cố niềm tin của nhà đầu tư, hạn chế sự lan tỏa của các narratives tiêu cực và định hướng kỳ vọng tích cực.

Ở góc độ này, pháp luật không chỉ là “luật chơi” mang tính kỹ thuật, mà còn là narrative chính thống

của Nhà nước. Khi được thiết kế và thực thi hiệu quả, pháp luật trở thành thông điệp mạnh mẽ gửi đến công chúng: thị trường vận hành minh bạch, quyền lợi nhà đầu tư được bảo vệ, và những hành vi gian lận sẽ bị xử lý nghiêm minh. Thông điệp đó chính là nền tảng để hình thành kỳ vọng ổn định, tạo điều kiện cho thị trường phát triển bền vững.

2.2. Thực tiễn tại Việt Nam

2.2.1. Thị trường chứng khoán Việt Nam và vai trò của kỳ vọng

Thị trường chứng khoán Việt Nam hình thành từ năm 2000, đến nay đã hơn hai thập kỷ vận hành và trở thành kênh dẫn vốn quan trọng của nền kinh tế. Tuy nhiên, so với nhiều quốc gia phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn mang đặc trưng của một thị trường mới nổi: quy mô chưa quá lớn, tính minh bạch còn hạn chế, và đặc biệt, hành vi nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng áp đảo.

Theo số liệu từ Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam đến năm 2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước chiếm trên 80% giá trị giao dịch hằng ngày, trong khi nhà đầu tư tổ chức và nước ngoài chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ hơn [2]. Điều này khiến thị trường dễ bị chi phối bởi tâm lý tập thể và kỳ vọng ngắn hạn, thay vì những phân tích nền tảng dài hạn. Trong bối cảnh đó, các narratives (câu chuyện kinh tế lan truyền trên báo chí, mạng xã hội, cộng đồng nhà đầu tư) có tác động mạnh đến diễn biến thị trường.

2.2.2. Các narratives điển hình trong lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam

Trong giai đoạn 2006–2007, thị trường chứng khoán Việt Nam chứng kiến một làn sóng tăng trưởng chưa từng có, khi chỉ số VN-Index từ mức khoảng 300 điểm vọt lên hơn 1.100 điểm chỉ trong vòng một năm. Câu chuyện lan truyền rộng rãi trong xã hội lúc bấy giờ là “đầu tư chứng khoán chắc chắn sinh lời”, được củng cố bởi truyền thông với hàng loạt bài viết ca ngợi những cá nhân “bỏ việc để làm giàu từ chứng khoán”. Narrative này đã tạo nên làn sóng kỳ vọng lạc quan quá mức, thúc đẩy dòng tiền đầu cơ, đẩy giá cổ phiếu vượt xa giá trị thực. Khi bong bóng vỡ vào năm 2008, VN-Index lao dốc xuống dưới 300 điểm, hàng loạt nhà đầu tư mất trắng. Pháp luật khi đó, với Luật Chứng khoán 2006 và một số văn bản dưới luật, mới chỉ đặt nền móng ban đầu cho khung quản lý, chưa đủ sức ngăn chặn sự bùng phát của những kỳ vọng phi lý tính [5].

Sau cú sốc này, giai đoạn 2010–2011 lại xuất hiện một narrative mang màu sắc trái ngược: “chứng khoán là kênh đầu tư rủi ro và thiếu minh bạch”. Tâm lý bi quan lan rộng trong giới đầu tư, đặc biệt sau khi nhiều vụ vi phạm công bố thông tin và thao túng giá bị phanh phui. Thanh khoản trên thị trường sụt giảm, nhiều nhà đầu tư rời bỏ sàn chứng khoán. Để ứng phó, Nhà nước đã ban hành Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2010, bổ sung cơ chế giám sát và tăng cường chế tài xử phạt, với mục tiêu khôi phục lại niềm tin công chúng. Pháp luật trong giai đoạn này đóng vai trò như một cam kết thể chế nhằm xoa dịu tâm lý bi quan và khẳng định nỗ lực tái lập tính minh bạch của thị trường [4].

Đến giai đoạn 2020–2021, khi dịch COVID-19 bùng phát và lãi suất ngân hàng giảm sâu, một narrative mới lại chiếm lĩnh dư luận: “đầu tư chứng khoán trong đại dịch là cơ hội vàng”. Hàng triệu tài khoản giao dịch mới được mở, phần lớn từ nhà đầu tư cá nhân, khiến thị trường bùng nổ cả về quy mô và thanh khoản. Chỉ số VN-Index tăng liên tục, từ mức khoảng 650 điểm vào tháng 3/2020 lên hơn 1.500 điểm vào cuối năm 2021. Narrative lạc quan này được củng cố mạnh mẽ bởi mạng xã hội và các “room” tư vấn đầu tư trực tuyến, nơi thông tin, khuyến nghị và kỳ vọng được chia sẻ chóng mặt. Trước tình hình đó, UBCKNN và Bộ Tài chính liên tục đưa ra cảnh báo rủi ro, đồng thời ban hành quy định siết chặt đối với công ty chứng khoán và tăng cường giám sát các nhóm đầu tư online. Tuy nhiên, sức lan tỏa quá mạnh của narrative tích cực khiến các biện pháp pháp luật chưa thực sự đủ sức kìm hãm tâm lý đầu cơ [4].

Bước sang giai đoạn 2022–2023, thị trường đảo chiều khi VN-Index mất gần 40% giá trị chỉ trong một năm, kéo theo narrative bi quan: “thị trường chứng khoán đầy rủi ro, bị thao túng và thiếu minh bạch”. Các vụ việc lớn liên quan đến thao túng giá và vi phạm công bố thông tin của một số tập đoàn bất động sản bị phát hiện càng làm trầm trọng thêm khủng hoảng niềm tin. Trong bối cảnh đó, pháp luật đã thể hiện một vai trò mới và quyết liệt hơn: lần đầu tiên, cơ quan điều tra và tòa án xử lý hình

sự các hành vi thao túng chứng khoán ở quy mô lớn, thay vì chỉ dừng ở chế tài hành chính. Đây vừa là biện pháp răn đe, vừa là một “narrative pháp lý” nhằm khẳng định rằng Nhà nước quyết tâm bảo vệ tính minh bạch của thị trường và quyền lợi của nhà đầu tư.

Nhìn lại các giai đoạn trên, có thể thấy rằng narratives luôn đồng hành và tác động sâu sắc đến kỳ vọng cũng như hành vi của nhà đầu tư tại Việt Nam. Từ niềm tin lạc quan quá mức đến sự bi quan thái quá, các câu chuyện lan truyền đã nhiều lần đẩy thị trường vào trạng thái cực đoan. Trong quá trình đó, pháp luật ngày càng thể hiện vai trò rõ rệt hơn trong quản trị kỳ vọng: ban đầu còn yếu ớt và phản ứng chậm, nhưng dần dần trở thành một công cụ chủ động và mạnh mẽ hơn trong việc định hình niềm tin, ổn định thị trường và khôi phục sự cân bằng cho hệ thống tài chính.

2.3. Vai trò của pháp luật trong quản trị kỳ vọng

2.3.1. Cơ sở lý luận về pháp luật và quản trị kỳ vọng

Trong khoa học pháp lý truyền thống, pháp luật thường được xem là công cụ điều chỉnh hành vi xã hội, bảo đảm sự ổn định và công bằng thông qua việc thiết lập các quy tắc xử sự chung, xác định quyền và nghĩa vụ của các chủ thể, cũng như thiết lập cơ chế xử lý vi phạm. Tuy nhiên, tiếp cận từ kinh tế học tương tự cho thấy pháp luật không chỉ điều chỉnh hành vi sau khi sự kiện xảy ra, mà còn có vai trò quan trọng trong việc định hình niềm tin và kỳ vọng trước khi hành vi được thực hiện.

Khi pháp luật được ban hành, phổ biến và thực thi, nó tạo nên một “narrative chính thống” – một thông điệp thể chế được truyền tải đến công chúng. Thông điệp này có thể củng cố niềm tin vào sự minh bạch, công bằng và ổn định của thị trường, từ đó định hướng hành vi nhà đầu tư theo hướng tích cực và bền vững. Ngược lại, nếu hệ thống pháp luật thiếu minh bạch, chế tài không đủ sức răn đe hoặc thực thi thiếu nhất quán, narrative được hình thành trong xã hội sẽ mang màu sắc tiêu cực, làm gia tăng sự ngờ vực và bất ổn trong kỳ vọng. Như vậy, pháp luật không chỉ là “luật chơi”, mà còn là một cơ chế quản trị kỳ vọng hiệu quả thông qua việc kiến tạo niềm tin thể chế.

2.3.2. Vai trò của pháp luật trong thực tiễn Việt Nam

Thực tiễn thị trường chứng khoán Việt Nam cho thấy, pháp luật đã dần trở thành công cụ quản trị kỳ vọng qua từng giai đoạn phát triển. Luật Chứng khoán năm 2006, dù còn nhiều hạn chế, đã đánh dấu bước khởi đầu cho việc thiết lập khung pháp lý minh bạch hơn so với giai đoạn sơ khai. Sự sửa đổi năm 2010 phản ánh nỗ lực khắc phục tình trạng mất niềm tin sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, đồng thời nhấn mạnh đến cơ chế giám sát và chế tài vi phạm nhằm ổn định kỳ vọng thị trường.

Đặc biệt, Luật Chứng khoán năm 2019 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP đã thể hiện sự tiếp cận toàn diện hơn trong quản lý và công bố thông tin, nâng cao trách nhiệm giải trình của doanh nghiệp niêm yết, công ty chứng khoán, đồng thời trao thêm thẩm quyền cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong giám sát và xử lý vi phạm. Đây không chỉ là các quy định kỹ thuật mà còn là cam kết chính trị – pháp lý của Nhà nước trong việc bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư và duy trì tính minh bạch của thị trường [1].

Những năm gần đây, việc xử lý hình sự các hành vi thao túng cổ phiếu quy mô lớn, như trong vụ việc của tập đoàn FLC hay Tân Hoàng Minh, cho thấy pháp luật đã chuyển từ giai đoạn “thiết lập luật chơi” sang giai đoạn “khẳng định tính răn đe và củng cố niềm tin”. Các vụ án này có tác động vượt xa bản thân hành vi vi phạm: chúng gửi một thông điệp mạnh mẽ đến cộng đồng đầu tư rằng pháp luật không dung thứ cho gian lận, đồng thời trấn an nhà đầu tư rằng thị trường đang được bảo vệ bởi một cơ chế thể chế đủ mạnh. Đây chính là minh chứng điển hình cho vai trò quản trị kỳ vọng của pháp luật trong thực tiễn Việt Nam [3].

2.3.3. So sánh và kinh nghiệm quốc tế

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, vai trò của pháp luật trong quản trị kỳ vọng đã được nhiều quốc gia coi trọng từ sớm. Ở Hoa Kỳ, sau khủng hoảng 1929–1933, việc ban hành Đạo luật Chứng khoán năm 1933 và Đạo luật Giao dịch chứng khoán năm 1934, cùng với sự ra đời của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch (SEC), không chỉ nhằm điều chỉnh hành vi trên thị trường, mà còn để gửi đi một thông

điệp rõ ràng rằng Nhà nước sẵn sàng can thiệp để bảo vệ công chúng đầu tư. Chính narrative thể chế này đã góp phần khôi phục lòng tin và đặt nền móng cho sự phát triển dài hạn của thị trường tài chính Mỹ.

Tại Liên minh châu Âu, các quy định trong Chỉ thị về thị trường công cụ tài chính (MiFID II) hay Quy định về lạm dụng thị trường (MAR) cũng được xây dựng với mục tiêu song song: thiết lập chuẩn mực kỹ thuật cho hoạt động giao dịch và củng cố kỳ vọng minh bạch, công bằng trong lòng công chúng. Cách tiếp cận này cho thấy rằng, dù khác biệt về bối cảnh, các quốc gia đều nhìn nhận pháp luật như một công cụ quản trị kỳ vọng chứ không chỉ dừng ở chức năng quản lý hành chính.

So với các chuẩn mực quốc tế, pháp luật Việt Nam đã có bước tiến đáng kể trong việc tăng cường minh bạch và chế tài. Tuy nhiên, vẫn còn khoảng cách về mức độ độc lập và năng lực thực thi của cơ quan giám sát, cũng như khả năng phối hợp giữa pháp luật và truyền thông chính sách để tạo ra narrative chính thống đủ sức cạnh tranh với các luồng thông tin phi chính thống trên mạng xã hội. Đây là bài học quan trọng mà Việt Nam cần lưu ý khi hoàn thiện khung pháp lý trong thời gian tới.

Có thể thấy, pháp luật giữ vai trò trung tâm trong quản trị kỳ vọng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Thông qua việc ban hành, sửa đổi và thực thi các quy định, pháp luật vừa điều chỉnh hành vi cụ thể, vừa hình thành một “câu chuyện thể chế” định hướng niềm tin của công chúng. Trong bối cảnh hội nhập quốc tế và sự phát triển mạnh mẽ của truyền thông số, việc kết hợp pháp luật với các công cụ truyền thông chính sách để tạo dựng và củng cố narratives tích cực là yêu cầu tất yếu. Chỉ khi pháp luật được nhìn nhận như một công cụ quản trị kỳ vọng, chứ không chỉ là tập hợp quy phạm khô cứng, thị trường chứng khoán Việt Nam mới có thể phát triển ổn định và bền vững.

2.4. Gợi ý chính sách cho Việt Nam

Từ cơ sở lý luận của Kinh tế học tương thuật và thực tiễn thị trường chứng khoán Việt Nam có thể thấy rằng, pháp luật không chỉ làm nhiệm vụ điều chỉnh hành vi, mà còn mang sứ mệnh định hướng kỳ vọng xã hội. Để phát huy tối đa vai trò này, cần đặt ra một số hàm ý chính sách quan trọng cho việc hoàn thiện khung pháp lý trong thời gian tới.

2.4.1. Cần tăng cường cơ chế minh bạch hóa và công bố thông tin theo chuẩn mực quốc tế. Hiện nay, mặc dù pháp luật Việt Nam đã có những bước tiến về nghĩa vụ công bố thông tin, nhưng tình trạng chậm trễ, thiếu đầy đủ hoặc công bố mang tính hình thức vẫn diễn ra phổ biến. Để củng cố kỳ vọng tích cực, thông tin công bố phải bảo đảm tính kịp thời, đầy đủ, dễ tiếp cận và dễ hiểu đối với mọi nhà đầu tư. Điều này không chỉ đòi hỏi hoàn thiện các quy định pháp lý mà còn cần thiết lập cơ chế giám sát và chế tài nghiêm minh đối với những hành vi vi phạm nghĩa vụ công bố.

2.4.2. Cần nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật. Một đạo luật dù được thiết kế tốt đến đâu cũng sẽ khó tạo dựng niềm tin nếu không được thực thi hiệu quả. Thực tiễn gần đây cho thấy, việc xử lý hình sự các vụ thao túng chứng khoán đã có tác động mạnh mẽ tới tâm lý nhà đầu tư. Tuy nhiên, việc phát hiện vi phạm vẫn còn chậm trễ, và không ít vụ việc chỉ được xử lý sau khi đã gây thiệt hại nghiêm trọng. Vì vậy, cần tăng cường năng lực giám sát, ứng dụng công nghệ số và trí tuệ nhân tạo để phát hiện sớm các hành vi bất thường, đồng thời thiết lập cơ chế phối hợp hiệu quả giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Bộ Tài chính, Bộ Công an và các cơ quan tư pháp.

2.4.3. Cần kết hợp pháp luật với truyền thông chính sách để hình thành narratives chính thống. Trong bối cảnh mạng xã hội lan truyền thông tin nhanh chóng, nhiều tin đồn có thể tạo ra tác động tức thì tới kỳ vọng thị trường, việc chỉ ban hành quy định pháp luật là chưa đủ. Nhà nước cần xây dựng cơ chế truyền thông minh bạch, nhất quán và kịp thời, qua đó biến các quy định pháp luật thành những thông điệp dễ tiếp cận, tạo dựng narrative tích cực và củng cố niềm tin công chúng.

2.4.4. Cần tăng cường tính độc lập và chuyên nghiệp của cơ quan giám sát thị trường. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, một cơ quan giám sát độc lập, đủ thẩm quyền và năng lực là yếu tố then chốt để quản trị kỳ vọng hiệu quả. Do đó, cần tiếp tục nâng cao vị thế pháp lý và năng lực hoạt động của Ủy

ban Chứng khoán Nhà nước, bảo đảm cơ quan này có thể hoạt động minh bạch, khách quan và tránh bị chi phối bởi lợi ích nhóm.

2.4.5. Cần hội nhập sâu hơn với chuẩn mực quốc tế. Việc tham gia các hiệp định thương mại tự do, thu hút vốn đầu tư quốc tế và nỗ lực nâng hạng thị trường đòi hỏi pháp luật Việt Nam không chỉ đáp ứng nhu cầu trong nước mà còn tương thích với các chuẩn mực quốc tế về minh bạch, công bố thông tin và bảo vệ nhà đầu tư. Đây không chỉ là điều kiện để thu hút dòng vốn nước ngoài mà còn là cơ sở để củng cố kỳ vọng rằng thị trường chứng khoán Việt Nam đang vận hành theo một khuôn khổ ổn định, minh bạch và bền vững.

3. Kết luận

Kinh tế học tường thuật cung cấp một khung tiếp cận hữu ích để lý giải sự biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam, nơi những câu chuyện, niềm tin và kỳ vọng lan truyền nhiều khi có sức mạnh không kém các yếu tố kinh tế vĩ mô. Từ “cơn sốt làm giàu” 2006–2007, đến tâm lý bi quan 2010–2011, rồi làn sóng lạc quan thời COVID-19 và khủng hoảng niềm tin 2022–2023, có thể thấy narratives đã nhiều lần chi phối hành vi đầu tư và làm trầm trọng thêm tính chu kỳ của thị trường.

Trong tiến trình đó, pháp luật ngày càng khẳng định vai trò quản trị kỳ vọng. Ban đầu, Luật Chứng khoán 2006 chỉ mới đặt nền móng cơ bản, chưa đủ để kiểm soát kỳ vọng phi lý tính. Song các sửa đổi năm 2010, Luật 2019 và gần đây là việc xử lý hình sự những vụ thao túng lớn đã cho thấy pháp luật không chỉ thiết lập “luật chơi” mà còn trở thành một narrative chính thống nhằm trấn an nhà đầu tư và củng cố niềm tin vào sự minh bạch.

Tuy nhiên, vẫn còn những thách thức đáng kể. Sự lan truyền của tin đồn trên mạng xã hội thường nhanh hơn phản ứng pháp lý, trong khi năng lực giám sát và cơ chế truyền thông chính sách chưa theo kịp thực tiễn. Do đó, để quản trị kỳ vọng hiệu quả, pháp luật cần tiếp tục hoàn thiện, đồng thời kết hợp với các công cụ truyền thông nhằm xây dựng narratives tích cực, minh bạch và có sức lan tỏa. Việc coi pháp luật như một công cụ quản trị kỳ vọng – chứ không chỉ đơn thuần là khung kỹ thuật quản lý – là chìa khóa để thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển ổn định, bền vững và hội nhập sâu hơn vào kinh tế toàn cầu.

Tài liệu tham khảo

- [1] Anh Minh (2024). *Xử phạt 4 người 6 tỷ đồng vì thao túng cổ phiếu*. Nguồn: <https://baochinhphu.vn/xu-phat-4-nguoi-6-ty-dong-vi-thao-tung-co-phiieu-102240529220139475.htm>, truy cập ngày 17/9/2025.
- [2] Bảo Ngọc (2025). *Thanh khoản của thị trường chứng khoán Việt Nam đang đứng đầu Đông Nam Á, kỳ vọng nâng hạng khá lớn*. Nguồn: <https://tuoitre.vn/thanh-khoan-cua-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-dang-dung-dau-dong-nam-a-ky-vong-nang-hang-kha-lon-20250717194324672.htm>, truy cập ngày 17/9/2025.
- [3] Minh Anh (2022). *Xuất hiện nhiều hành vi thao túng cổ phiếu, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đang phối hợp với Bộ Công an xử lý 4 vụ việc có dấu hiệu vi phạm hình sự*. Nguồn: <https://cafef.vn>, truy cập ngày 17/9/2025.
- [4] CEIC Data (2023). *Vietnam Equity Market Index (2000–2023)*. Nguồn: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/vietnam/equity-market-index>, truy cập ngày 17/9/2025.
- [5] IMF (2007). *Vietnam: Selected Issues*. International Monetary Fund, Washington D.C.
- [6] Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, London.
- [7] Shiller, R. J. (2019). *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Princeton University Press.