

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM VÀ NHỮNG BIẾN ĐỘNG ĐẾN TỪ CHÍNH CÁC NHÀ ĐẦU TƯ

✍ NGUYỄN QUỐC VIỆT*

Ngày nhận: 08/07/2017
Ngày phản biện: 24/08/2017
Ngày duyệt đăng: 28/09/2017

Tóm tắt: Tâm lý các nhà đầu tư chi phối rất lớn đến mức độ ổn định của thị trường, đặc biệt là đối với thị trường tài chính. Sự tác động phức tạp của yếu tố tâm lý không những khiến thị trường tài chính luôn tiềm ẩn yếu tố bất ổn định cao mà còn là nhân tố chủ yếu gây ra các cuộc hoảng loạn thị trường, khiến cho việc triển khai các chính sách kinh tế vĩ mô luôn gặp rất nhiều khó khăn, thậm chí kết quả đi ngược so với mục tiêu kỳ vọng. Đối với Việt Nam, sự tác động của yếu tố tâm lý trên thị trường tài chính những năm qua rất phức tạp, gây ra những hệ quả xấu, mất ổn định kinh tế vĩ mô, an ninh tài chính. Thực tế này đặt ra yêu cầu cần phải có các nghiên cứu nghiêm túc về sự ảnh hưởng của tâm lý các nhà đầu tư trên thị trường tài chính tiền tệ ở Việt Nam. Bài viết tập trung đề cập đến những đặc điểm tâm lý nhà đầu tư và sự tác động của nó tới sự ổn định của thị trường tài chính Việt Nam những năm qua, từ đó đề xuất một số khuyến nghị chính sách nhằm ổn định tâm lý cho các nhà đầu tư trong những năm tới.

Từ khóa: Thị trường tài chính, Việt Nam, tâm lý nhà đầu tư

EFFECT OF INVESTORS PSYCHOLOGY ON THE STABILITY OF VIETNAM'S FINANCIAL MARKET

Abstract: Psychology's investors have dominant influence on market stability, especially on financial market. The unpredicted variation of psychological factors not only affects financial market but it has also been a driver cause of market chaotics, leading to the difficulties of conducting macroeconomics policies. In Vietnam, the impact of psychological factor on financial market has been very sophisticated, creating negative consequences, threatening macro and financial stability. This requires a thorough study of seeking the influences of psychology's investors on the Vietnamese financial market. This paper presents some features of psychology's investors and their impact on the stability of Vietnam's financial market, then proposes policy implications to stabilize psychology's investors in the future.

Keywords: Financial market, Vietnam, psychology's investors.

1. Đặc điểm tâm lý nhà đầu tư trên thị trường tài chính Việt Nam

Nhà đầu tư (NĐT) là người thực hiện các hoạt động đầu tư trên những phân khúc thị trường khác nhau, dưới các hình thức khác nhau nhằm thu được các lợi ích theo kỳ vọng. NĐT bao hàm cả NĐT tổ chức và NĐT cá nhân. Trong mỗi nền kinh tế, NĐT có vai trò rất quan trọng bởi họ là người khai phá các cơ hội đầu tư trong nền kinh tế, giúp bổ sung nguồn lực cho đầu tư phát triển, từ đó giúp thúc đẩy nền kinh tế xã hội phát triển. Tâm lý NĐT trên thị trường tài chính là sự phản ánh thái độ của NĐT trước các diễn biến của thị trường tài chính. Bất cứ diễn biến nào của thị trường tài chính đều tác động tức thời đến diễn biến tâm lý của NĐT.

Trên thị trường tài chính Việt Nam các NĐT có các đặc điểm tâm lý: tâm lý tự tin thái quá, tâm lý

hối tiếc, tâm lý bầy đàn, tâm lý bảo toàn - không thích mất mát và tâm lý dựa vào kinh nghiệm.

Đặc điểm tâm lý NĐT Việt Nam trên thị trường tài chính chịu sự chi phối của các nhân tố khách quan lẫn chủ quan như năng lực, độ tuổi, giới tính, tâm lý. Những nhân tố này đặc biệt chi phối mạnh mẽ tới tâm lý NĐT và từ đó ảnh hưởng tới mức độ ổn định của thị trường tài chính.

2. Ảnh hưởng tâm lý nhà đầu tư tới sự ổn định của thị trường tài chính Việt Nam

2.1. Đối với hoạt động huy động vốn và tín dụng của ngân hàng

Do nền tảng tài chính yếu kém, các công cụ huy động vốn truyền thống khá đơn điệu, tâm lý những người gửi tiền còn khá "bất an" do rủi ro

* Trường Đại học Công Đoàn.

tiềm ẩn trong hệ thống NH còn khá cao, lãi suất vẫn chưa thực sự hấp dẫn người gửi tiền vì chưa đủ bù đắp được những rủi ro tiềm ẩn, thanh khoản của một số NHTM vẫn còn rất yếu... nên khả năng bất ổn của lượng tiền gửi vẫn còn cao. Từ đó, khả năng kích hoạt các cuộc chạy đua nâng lãi suất huy động vốn trong hệ thống NH vẫn có thể xảy ra bất cứ lúc nào. Đặc biệt trong thời gian vừa qua, Việt Nam đã trải qua một số cuộc chạy đua lãi suất vào các năm: 2008, 2009 và 2010.

2.2. Đối với thị trường ngoại hối

Các NĐT trên thị trường ngoại hối Việt Nam luôn có tâm lý bảo toàn - sợ mất mát và đôi khi chịu sự chi phối bởi tâm lý đám đông dẫn đến đa số các NĐT nhất là các NĐT tổ chức (chủ yếu là các nhà xuất nhập khẩu...) thường muốn găm giữ ngoại tệ. Nguyên nhân chính để giải thích tình trạng đầu cơ găm giữ ngoại tệ của các NĐT tại Việt Nam những năm qua là do khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế toàn cầu tác động. Nhiều doanh nghiệp xuất khẩu đã găm giữ ngoại tệ vì lo sợ sự biến động của tỷ giá quá lớn làm cho các NH không có nguồn cung ngoại tệ để đủ điều hòa cho nền kinh tế gây ra tình trạng căng thẳng cho thị trường ngoại hối. Không chỉ vậy, giới đầu cơ còn đưa ra các tin đồn thất thiệt nhằm kiếm lời trên sự biến động tỷ giá mạnh tại thị trường phi chính thức- thị trường mua bán ngoại tệ tự do. Thực tế cũng cho thấy tâm lý găm giữ ngoại tệ có tác động không tốt đến thị trường ngoại hối đã được giảm bớt nhờ vào những hiệu ứng tích cực từ điều chỉnh tỷ giá. Nói một cách khác, tâm lý và hành vi găm giữ ngoại tệ là một hiện tượng thúc đẩy những đổi mới cho CSTT của Việt Nam.

Bên cạnh tâm lý găm giữ ngoại tệ, thì các tâm lý khác đồng thời tác động đến hành vi của các NĐT khi kinh doanh ngoại tệ, đó là các NHTM nhỏ thường căn cứ vào hành động của các NH lớn hơn để điều chỉnh tỷ giá mua vào và bán ra. Xét trên góc độ các cá nhân kinh doanh ngoại hối, khi áp dụng phân tích kỹ thuật, họ thường quá tự tin vào khả năng nhận dạng xu thế sẽ tiếp tục xảy ra - xu thế củng cố hoặc đảo chiều. Đối với thị trường biến động như thị trường tiền tệ Việt Nam, nhiều nhà đầu cơ tiền tệ cho rằng nên căn cứ vào biến động dài hạn trong khi các NĐT lại quá tin vào những sự biến động ngắn hạn. Ngoài ra, tâm lý của các NĐT trong nước thường có xu hướng tách bạch giữa hai loại tài khoản lãi và lỗ. Khi ngoại tệ tăng giá và cảm thấy có lời, họ sẽ chấp nhận bán ngay để thu lợi nhuận trong khi nếu lỗ thì

xu hướng chung họ vẫn nắm giữ với kỳ vọng là đồng ngoại tệ sẽ tăng trở lại.

Cũng giống như hầu hết các thị trường tài chính, sự biến động trong giá ngoại hối chịu ảnh hưởng chính của cung và cầu. Tâm lý thị trường cũng có thể đóng một vai trò quan trọng trong việc tác động đến giá tiền tệ. Hầu hết các giao dịch ngoại hối được thực hiện với mục đích kiếm tiền. Các nhà đầu tư lớn có thể thực hiện nhiều giao dịch ngoại hối lớn chỉ trong một ngày, liên tục phản ứng và dự đoán các biến động trong giá tiền tệ. Sự dễ dàng một cách tương đối trong việc loại tiền tệ nào có thể được giao dịch góp phần làm nó trở thành một tài sản có tính thanh khoản cao, đây là một phần lí do vì sao thị trường ngoại hối có thể bất ổn hơn so với các thị trường khác.

2.3. Ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam được đánh giá là thị trường của các NĐT nhỏ lẻ hành động theo tâm lý đám đông. Trong đó, các NĐT trong nước chỉ biết nhận thông tin nhiều, thiếu những tìm hiểu bề sâu của những thông tin công bố hoặc tham khảo ý kiến chuyên gia trong và ngoài nước. Vì vậy, họ tham gia thị trường với độ rủi ro cao và chỉ thấy được tầm nhìn ngắn hạn. Ngược lại, những NĐT ngoại có cả những nghiệp vụ và kinh nghiệm họ nhận thấy những biến động tất yếu của thị trường, đến khi nhận ra thời điểm nguy hiểm, sự nóng lên của thị trường và lặng lẽ bán dần không gây ra tín hiệu tháo chạy trên thị trường. Trong khi đó, NĐT nước ngoài luôn giữ một động thái độc lập và tách rời khỏi tâm lý đám đông. Trong những đợt thị trường sụt giảm mạnh như trong giai đoạn 2009-2010 và hầu như không có dấu hiệu gì là đảo chiều không khí ảm đạm lộ rõ ở các NĐT trong nước, thì NĐT nước ngoài vẫn chiếm khối lượng giao dịch khá cao (khoảng 20% toàn thị trường). Họ nắm giữ những cổ phiếu ở mức giá khác nhau, mua vào - bán ra theo kiểu cuốn chiếu, tạo thành một động thái có thể dẫn dắt thị trường. Còn NĐT trong nước lại kém nhạy bén trước những thông tin thị trường. Mặt khác, các thông tin này hiện được đánh giá là chưa đầy đủ, và nhiều "tin đồn" làm ảnh hưởng tới tâm lý NĐT, gây ra sự hoang mang và chạy theo đám đông như quan sát ở một vài thời kỳ.

Việc mua - bán của NĐT nước ngoài ít nhiều ảnh hưởng đến tâm lý NĐT trong nước và xu hướng này đang ngày càng mạnh hơn trong những năm gần đây. NĐT trong nước bắt đầu chú trọng vào các động

thái mua bán của NĐT nước ngoài và chạy theo xu hướng đó.

Trong khi nguồn vốn NĐT nước ngoài đang có xu hướng tăng tại thị trường Việt Nam và nó sẽ ngày càng chi phối TTCK thông qua các kênh đầu tư vốn. Đây cũng thuộc một dạng chạy theo đám đông những NĐT chuyên nghiệp của NĐT trong nước. Ngoài ra, các NĐT nước ngoài chia làm 2 nhóm: một nhóm tập trung vào các chiến lược đầu tư trung và dài hạn dựa trên danh mục đầu tư rõ ràng, nhóm khác chỉ tập trung đầu tư ngắn hạn. Một điều đáng lo ngại là sự tăng lên về số lượng của nhóm hai và có vai trò dẫn dắt thị trường Việt Nam, tham gia vào lũng đoạn thị trường và làm giá trong từng thời điểm của thị trường và họ lại là người nắm giữ lượng lớn cổ phiếu ở các mức giá khác nhau. Với phương thức mua bán cuốn chiếu ở từng mức giá, họ có thể dẫn dắt thị trường và làm náo loạn thị trường. Đến khi NĐT trong nước có thể biết được có khối lượng bán ra làm giá cổ phiếu sụt giảm thì đã muộn và rơi vào tình trạng bán tháo với mức giá rẻ ra thị trường. Điều đó cho thấy NĐT trong nước vẫn còn thiếu nhạy bén, độ năng động tìm kiếm, phản ứng và xử lý thông tin và luôn bị đặt trong tình trạng bị động và rơi vào chiếc bẫy chi phối của NĐT nước ngoài.

Một vấn đề đáng quan tâm khác là có đến 90% các NĐT là các cá nhân người Việt Nam, hầu như không có một tổ chức kinh doanh chứng khoán nội địa (của người Việt Nam) nào cả. Phần lớn các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp là những tổ chức do người nước ngoài thành lập tại Việt Nam. Con số và quy mô của các tổ chức này tuy còn nhỏ, nhưng đang phát triển khá nhanh và họ hoạt động với một sự lạc quan có chừng mực. Vì vậy, NĐT trong nước thiếu những cái nhìn tỉnh táo hơn về thị trường, luôn ảo tưởng theo các thông tin đưa ra và tạo thành một tâm lý phong trào, thị trường đã liên tục bị đẩy bởi những cơn sóng nối tiếp nhau. Tất cả các vấn đề nêu trên cho thấy cần có biện pháp để hạn chế phụ thuộc vào những NĐT nước ngoài, nếu không TTCK sẽ là một canh bạc mà những nhân tố chính là những NĐT nước ngoài. Những biến động phức tạp khó lường của TTCK nước ta những năm qua một mặt ảnh hưởng lớn đến sự phát triển ổn định và lành mạnh của thị trường này, nhưng mặt khác, một thực tế là sự liên thông giữa TTCK và thị trường tiền tệ cũng đã và đang tiếp tục gây xói mòn đến hiệu lực của CSTT bởi suy cho cùng thì mục tiêu hoạt động của TTCK là nhằm giảm các áp lực về vốn đối với hệ thống các TCTD, song điều này trong nhiều giai đoạn

đã không được đáp ứng nên các áp lực về vốn trong nền kinh tế vẫn thuộc về hệ thống NHTM và trong một số giai đoạn, vốn từ các NHTM chảy vào TTCK cho mục đích đầu cơ, gây ra các bong bóng chứng khoán cũng như nóng trên thị trường tín dụng, điều này lại tác động đến LS và gián tiếp làm nóng các thị trường khác.

3. Khuyến nghị chính sách nhằm giảm thiểu ảnh hưởng tâm lý nhà đầu tư tới sự ổn định của thị trường tài chính Việt Nam

Thứ nhất, hoàn thiện hành lang pháp lý về lĩnh vực tài chính, bảo đảm sự nhất trí giữa các quy định pháp luật về tài chính với các quy định khác có liên quan.

Trong nền kinh tế thị trường, pháp luật là khâu trọng yếu bởi qua đó giúp Nhà nước kiểm soát các hoạt động kinh tế xã hội theo đúng trật tự được kỳ vọng. Đối với lĩnh vực tài chính, hành lang pháp lý càng có vai trò quan trọng đặc biệt do đây không những là lĩnh vực kinh tế có mức độ rủi ro tiềm ẩn rất cao mà đây còn là khu vực yết hầu của nền kinh tế - xã hội. Vì vậy, đòi hỏi cần có hành lang pháp luật đồng bộ và hoàn thiện. Điều này không chỉ giúp hoạt động của hệ thống tài chính quốc gia đi đúng hướng, từ đó, thúc đẩy thực hiện tốt các mục tiêu kinh tế xã hội mà Chính phủ hoạch định, mà nó còn giúp giảm thiểu những rủi ro vốn luôn tiềm ẩn trong hệ thống tài chính. Tuy nhiên, do bản thân hệ thống tài chính có phạm vi ảnh hưởng rất rộng, liên quan đến tất cả các hoạt động kinh tế - xã hội nên việc hoàn thiện hành lang pháp lý đối với lĩnh vực hoạt động này là vô cùng khó khăn, phức tạp, đòi hỏi phải được xử lý một cách bài bản, khẩn trương, có định hướng và theo trật tự ưu tiên. Xét về nguyên lý thì vì lĩnh vực tài chính có tầm quan trọng đặc biệt, có phạm vi ảnh hưởng rất rộng khắp nên cần phải được ưu tiên, trong khi các hệ thống pháp luật khác có các điều khoản liên quan đến tài chính thì phải tuân thủ các quy định trong các văn bản pháp luật chuyên ngành tài chính. Muốn như vậy, các điều khoản trong các văn bản pháp luật về tài chính phải có sự chuẩn mực nhất định. Trên cơ sở đó, tiến hành rà soát lại các điều khoản có liên quan trong hệ thống các văn bản pháp luật khác, bảo đảm có sự nhất trí để không cản trở, thậm chí làm mất hiệu lực các quy định pháp luật về tài chính. Trong bối cảnh hội nhập tài chính NH sâu sắc, các hoạt động tài chính xuyên biên giới, thì các quy định pháp luật về tài chính tiền tệ cũng cần có tầm nhìn, bảo đảm rằng các quy định pháp lý về lĩnh vực này không bị sửa đổi thường xuyên, bởi chính

việc phải thường xuyên điều chỉnh, sửa đổi các điều luật về tài chính tiền tệ cũng đã làm suy giảm hiệu lực của hệ thống pháp luật này.

Thứ hai, tiếp tục tăng cường hơn nữa các thông báo về chính sách

Chính phủ cần sử dụng một cách đồng bộ và hiệu quả các thông báo về chính sách cho NĐT và xã hội thông qua việc thiết kế một khuôn khổ các giải pháp để xây dựng các nội dung thông điệp, chia sẻ thông điệp và theo dõi các phản ứng về các thông điệp. Điều này đòi hỏi NHNN cần có một đội ngũ chuyên gia chuyên nghiệp để có thể vận hành tốt khuôn khổ này. Cần hình thành các kênh liên lạc khác nhau để Chính phủ có thể nắm bắt được tâm lý NĐT tại các thời điểm khác nhau. Việc này nhằm giúp Chính phủ có thể nghe phản ứng của NĐT về hoạt động điều hành chính sách của Chính phủ, tiến hành thường xuyên các cuộc điều tra, khảo sát để thu thập và phản ánh kịp thời sự thay đổi trong tâm lý của NĐT và các đối tượng khác trước những chính sách được thực thi. Ngoài ra, Chính phủ cần có sự công khai kịp thời, minh bạch hơn về thông tin kinh tế - xã hội, đặc biệt là hệ thống thông tin tài chính tiền tệ. Các thông tin trên website của Chính phủ còn thiếu các thông tin cần thiết mang tính thông điệp chính sách của cơ quan quản lý để các NĐT có thể tham khảo. Thông qua việc công khai này, các NĐT hoặc công chúng quan tâm có thể hiểu rõ cách tiếp cận, phân tích và quan điểm của các nhà điều hành chính sách về điều kiện kinh tế trong nước và thế giới, thị trường tài chính thế giới và việc xem xét các chính sách kinh tế tài chính trong nước, từ đó đưa ra quyết định về các hành động sắp tới của Chính phủ.

Thứ ba, tăng cường công tác giám sát thị trường nhằm nhận diện các xu hướng tâm lý đám đông diễn biến phức tạp có nguy cơ gây ra các diễn biến xấu trên thị trường tài chính

Những năm vừa qua, mặc dù Chính phủ thường xuyên chú trọng công tác giám sát thị trường và đã kịp thời nhận diện các xu hướng đầu cơ thao túng trên các thị trường chứng khoán, vàng, ngoại tệ, bất động sản... và đã đưa ra các biện pháp đối trọng thậm chí thông qua các biện pháp hành chính mạnh tay nhằm xử lý các hành vi vi phạm pháp luật nhưng những diễn biến trên thị trường tài chính luôn rất phức tạp, khó lường xuất phát từ tính chất đa dạng trong tâm lý các NĐT, đặc biệt từ các nhà đầu tư có tổ chức quốc tế gắn với các phương tiện và công cụ đầu tư mới, dẫn đến có không ít các diễn biến trên

thị trường tài chính mà các nhà chức trách đã chưa nhận diện kịp thời và bị động trong ứng phó. Sự bị động ít nhiều cũng khiến các hoạt động can thiệp gây sốc cho thị trường cũng như phí tổn can thiệp gia tăng. Từ thực tế này, nghiên cứu đề xuất trong thời gian tới Chính phủ tiếp tục tăng cường hơn nữa công tác giám sát thị trường tài chính gắn với nâng cao trình độ năng lực của đội ngũ cán bộ giám sát và hiện đại hóa hạ tầng kỹ thuật công nghệ, nhất là ứng dụng các phần mềm quản lý thị trường. Qua đó, góp phần cải thiện chất lượng của công tác dự báo. Trong điều kiện thị trường tài chính có sự hội nhập rất sâu như hiện nay gắn với cuộc cách mạng công nghệ thông tin thì các rào cản kỹ thuật sẽ bị suy giảm, thậm chí bị mất tác dụng kiểm soát thị trường, do vậy, các dự báo sẽ là cơ sở tốt cho các nhà chức trách ra các quyết định kịp thời, đúng liều lượng và không gây sốc cho thị trường thông qua kỹ thuật can thiệp hợp lý.

Thứ tư, tăng cường năng lực ứng phó với các diễn biến thị trường

Gắn với hội nhập tài chính thì các nguy cơ gây bất ổn thị trường luôn thường trực, hơn nữa, từ các cuộc khủng hoảng tài chính những năm qua cho thấy rằng các cú sốc tài chính quốc tế có xu hướng ngày càng nhiều hơn bởi các hoạt động đầu tư "gây nhiễu thị trường" nhằm trục lợi của các NĐT tổ chức có tầm cỡ quốc tế. Các cú sốc gần đây thậm chí đã gây ra những thiệt hại rất lớn về tài chính lẫn uy tín quốc gia. Các quốc gia càng yếu kém trong việc nhận diện các xu hướng đầu cơ thao túng quốc tế thì những thiệt hại càng lớn do can thiệp thiếu kịp thời và không đúng cách, thiếu sự hỗ trợ của quốc tế. Từ thực tế này, nghiên cứu đề xuất với Chính phủ cần nâng cao năng lực ứng phó với các diễn biến tâm lý NĐT trên thị trường tài chính. □

Tài liệu tham khảo

- [1] Alexander Kurov (2010): Investor sentiment and the stock market's reaction to monetary policy. *Journal of banking & Finance*. Volume 34. Issue 1. January. Page 139-149.
- [2] Arunima Sinha (2016): Monetary policy uncertainty and investor expectation. *Journal of Macroeconomics*. Volume 47, Part B. March, Page 188-199.
- [3] Nguyễn Đức Hiền (2012): Hành vi của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận án Tiến sĩ kinh tế. Đại học Kinh tế Quốc dân.
- [4] Tô Kim Ngọc (2012): Giáo trình Tiền tệ - ngân hàng. NXB Dân Trí.
- [5] Kim Tiên (2016): Lãi suất huy động bất tăng trở lại. www.cafef.vn. Ngày 20.6.2016.