



NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CHU KỲ MẶT TRĂNG ĐẾN LỢI SUẤT CHỨNG KHOÁN TẠI THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM (*)

THS. LẠI CAO MAI PHƯƠNG

Tóm tắt

Chúng ta đều biết lực hút của mặt trăng tạo ra thủy triều, vậy những giai đoạn của tuần trăng có ảnh hưởng như thế nào đến lợi suất trên thị trường chứng khoán? Bài viết này mong muốn khai thác thêm một khía cạnh về yếu tố chu kỳ có thể ảnh hưởng đến tâm sinh lý học của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán VN từ đó ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của họ. Kết quả cho thấy mức độ ảnh hưởng của chu kỳ mặt trăng tác động lên lợi suất chứng khoán tại thị trường VN là khá nhẹ, và việc giới hạn biên độ dao động là một trong những nguyên nhân ảnh hưởng đến tính hiệu quả của thị trường.

(*) Xin chân thành cảm ơn PSG.TS. Nguyễn Thị Liên Hoa đã có những góp ý quý báu cho bài viết này.

Kết quả một số nghiên cứu liên quan trên thế giới

Trên thế giới những nghiên cứu về mối liên hệ giữa các giai đoạn âm lịch với các chỉ số chứng khoán đã được công bố cho thấy đề tài này vẫn còn khá mới so với những chủ đề tài chính khác.

Nghiên cứu của Rotton và Rosenberg (1984); Rotton và Kelly (1985); Chandy (2007); Herbst (2007), với dữ liệu là giá đóng cửa trung bình của chỉ số Dow-Jones. Kết quả từ các nghiên cứu này cho thấy không có liên quan hoặc chỉ tác động nhẹ của chỉ số công nghiệp Dow Jones (DJIA) với các pha của mặt trăng.

Hai nghiên cứu cùng được công bố năm 2001 của Dichev và Janes (2001), Kathy Yuan và cộng sự (2001), được nghiên cứu độc lập nhau nhưng cả hai nghiên cứu đều thừa nhận có mối quan hệ giữa các chu kỳ của mặt trăng với lợi suất của chỉ số chứng khoán Mỹ. Kết

quả của điều tra này chỉ ra rằng tất cả 23 thị trường chứng khoán phát triển có tương quan âm với giai đoạn trăng tròn. Đối với 25 thị trường mới nổi còn lại thì có đến 20 nước cũng có tương quan âm với giai đoạn trăng tròn, năm quốc gia còn lại có tương quan dương bởi sự thay đổi trong hai chu kỳ trăng gần như bằng không.

Gần đây nhất là nghiên cứu của Fatma Hammami và Ezzeddine Abaoub (2010) thông qua hai chỉ số BVMT Index và TUNINDEX của Tunisia từ năm 1998 đến 2008. Hai tác giả đã đi tới kết luận rằng không có bằng chứng đáng tin cậy khi cho rằng có sự ảnh hưởng toàn bộ của ngày trăng tròn hay trăng non lên chỉ số chứng khoán.

Dữ liệu sử dụng, phương pháp phân tích và một số giá trị từ phân tích kết quả từ chỉ số VNIndex trên thị trường chứng khoán VN

Với thị trường chứng khoán VN, một trong những kết luận của nhiều tác giả khi nghiên cứu thị

trường chứng khoán VN trước đây đều cho thấy thị trường có tính hiệu quả ở dạng yếu (tham khảo nghiên cứu của TS. Trương Đồng Lộc (2006) và Lê Trung Thành (2009)¹ do đó thị trường sẽ bị tác động nhiều bởi yếu tố tâm lý học hành vi. Để tìm hiểu các giai đoạn của chu kỳ mặt trăng ảnh hưởng như thế nào (nếu có) đến lợi suất chứng khoán trên thị trường chứng khoán VN, bài viết này đi tìm câu trả lời với việc phân tích chỉ số VNIndex trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Dữ liệu sử dụng: Là giá đóng cửa của VNIndex theo dương lịch từ 13/3/2002 đến 27/10/2011 tương ứng với thời gian từ 30/1/2002 đến 01/10/2011 âm lịch.

Dữ liệu phân tích được chọn trong giai đoạn trên bởi đây là thời gian Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh bắt đầu chuyển sang giao dịch 5 phiên/ tuần thay vì 3 phiên/tuần như trước đó. Với cách chọn này sẽ có thể hạn chế được những ảnh hưởng từ độ vênh về tính liên tục của dữ liệu qua thời gian.

Phương pháp phân tích: Trong bài viết này sử dụng hai phương pháp phân

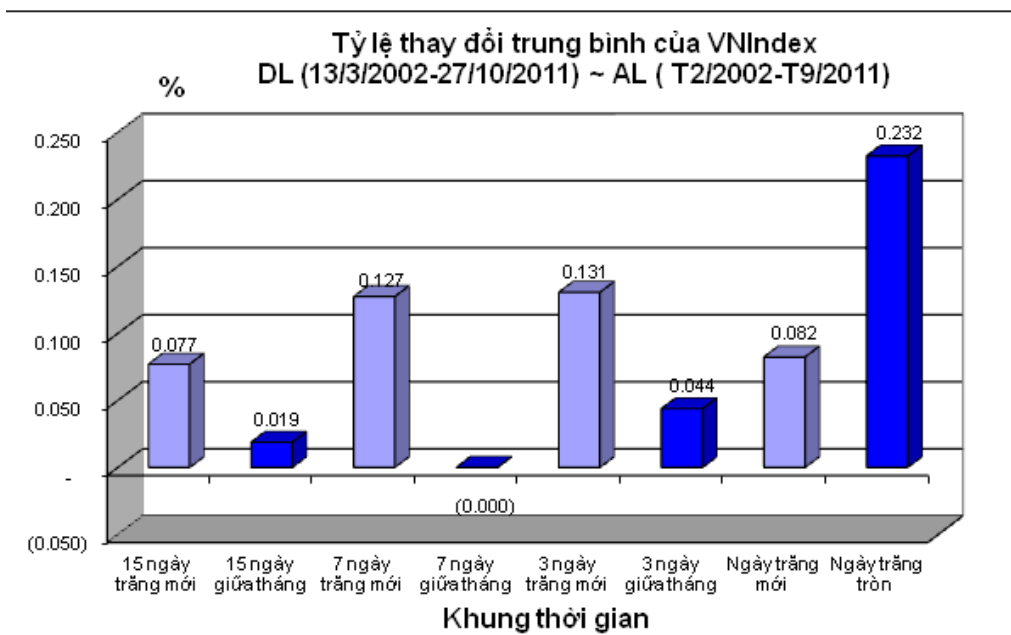
tích là: Thống kê mô tả và Phân tích hồi quy (hàm số cosin và sử dụng biến giả). Nhằm khám phá sự khác biệt về lợi nhuận giữa hai thời kỳ trăng tròn và trăng non,

tác giả sẽ thiết kế những khung thời gian có độ dài khác nhau ở cả hai phương pháp phân tích. Cụ thể, có bốn khung thời gian xác định ($N = 0, 1, 3$, và $N=7$) với những độ dài khác nhau, tập trung vào những ngày trăng non và trăng tròn. Để tính lợi suất thị trường R_t trong các mô hình, biến P_t lấy là giá trị của chỉ số VNIndex tại thời điểm đóng cửa ở ngày giao dịch thứ t tương ứng và P_{t-1} là biến trễ một thời kỳ của VNIndex. Lợi suất R_t thị trường tại thời điểm t được tính từ P_t theo công thức:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

thời gian ngắn từ 26/3/2008-18/8/2008 (thời gian này có bốn lần thay đổi biên độ trong tổng cộng 10 lần thay đổi biên độ từ khi thị trường chứng khoán thành lập cho đến nay). Bằng việc phân tích kết quả từ hai chuỗi thời gian cho thấy thấy chính sự thay đổi quy định biên độ là một trong những nguyên nhân chính giải thích sự chênh lệch lợi suất ở tất cả các khung thời gian và chênh lệch lớn ở khung thời gian 3 ngày khi phân tích và so sánh hai chuỗi dữ liệu. Kết quả này cũng phù hợp với những nghiên cứu về tính hiệu quả của thị trường chứng khoán VN trước đây như của Tiến sĩ Vương

Hình 1: Tỷ lệ thay đổi trung bình theo ngày của chỉ số VNIndex



Một số giá trị từ phân tích kết quả

Quy định giới hạn biên độ dao động là một trong những nguyên nhân làm giảm tính hiệu quả của thị trường: Sử dụng chuỗi thời gian 1 như ở trên và với chuỗi thời gian 2: có loại bỏ những lần thay đổi biên độ liên tục trong

Quân Hoàng (2004), Trần Việt Hà (2007).²

² Tran Viet Ha (2007), Price limit regulation and herd behavior in the Vietnamese stock market, Kyoto University

Vương Quân Hoàng (2004), "Hiệu ứng Garch trên dãy lợi suất: Thị trường chứng khoán VN 2000-2003", Tạp chí ứng dụng toán học, Tập II (1), 2004, tr.15-30.

Kiểm định tính hiệu quả của TTCK VN theo lý thuyết thị trường hiệu quả <http://www.tchd.kh.org.vn/tchitiet.asp?code=3290>

¹ Trương Đồng Lộc (2006) *Equityisation and Stock-Market Development, The Case of Vietnam*, Chapter 7,8,9

Lê Trung Thành (2009) *Giám sát giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán VN*, Vietnam Development Forum (2009)

Lợi suất trung bình những ngày đầu tháng âm lịch thường cao hơn so với những ngày giữa tháng. Hình 1 cho thấy mặc dù lợi suất trung bình của riêng ngày mùng 1 là thấp hơn so với lợi suất của ngày trăng rằm, nhưng khi mở rộng thời gian xung quanh hai ngày này thì kết quả hoàn toàn ngược lại. Ở cả ba khung thời gian $N=7$, 3 , 1 đều cho kết quả lợi suất trung bình những ngày xung quanh ngày đầu tháng đều theo chiều hướng tăng dần (tương ứng $0,077\%$; $0,127\%$ và $0,131\%$) và đều cao hơn so với lợi suất của những ngày giữa tháng. Do đó ta có thể suy luận logic rằng những ngày có lợi suất cao nhất của tháng âm lịch sẽ tập trung xung quanh ngày mùng một hàng tháng (nhưng không phải là ngày mùng một). Điều này sẽ thể hiện rõ hơn trong Hình 2

Khoảng thời gian giữa tháng, khả năng lợi suất chứng khoán tăng mạnh hơn vào ngày trăng tròn hàng tháng. Điều này được khám phá khi nghiên cứu trên bốn khung thời gian tập trung xung quanh ngày trăng tròn. Nếu ở khung thời gian dài nhất $N=7$ thì gần như không thấy được điều này nhưng

dấu hiệu hội tụ sự ảnh hưởng của ngày trăng tròn, nhưng khi tiến gần hơn tới ngày trăng tròn ở khung thời gian $N=1$ và $N=0$ thì mức lợi suất trung bình đã lần lượt tăng lên rất nhanh, tương ứng là $0,044\%$ và $0,232\%$. Như vậy, có thể thấy sự tác động theo tính chu kỳ trong bảy ngày giữa tháng âm lịch tới lợi suất chứng khoán là khá cân bằng nhưng sự tác động theo hướng tích cực sẽ tập trung nhiều hơn vào ngày 14, 15 âm lịch, trong khi năm ngày còn lại sẽ có xác suất giảm nhiều hơn.

Chênh lệch lợi suất dương giữa những ngày trăng mới và ngày trăng tròn cao nhất ở khung thời gian 07 ngày, khung thời gian 03 ngày có xác suất xảy ra chênh lệch dương là cao nhất. Trong bốn khung thời gian khảo sát thì có tới ba khung thời gian $N=7$, 3 , 1 cho lợi suất dương khi xét chênh lệch lợi suất của những ngày lân cận ngày đầu tháng và giữa tháng âm lịch. Cả ba khung thời gian này khi kiểm tra theo tỷ lệ những năm có chênh lệch dương (gần 10 năm) đều có xác suất vượt quá 50% , và khung thời gian 03 ngày có xác suất xảy ra cao nhất với gần 67% tương ứng

với giá trị chênh lệch dương trung bình khoảng $0,0868\%$. Trong khi đó khung thời gian 07 ngày tuy chỉ có xác suất tăng trong các năm khảo sát đạt gần 56% nhưng mức chênh lệch giữa hai nhóm ngày này lên tới $0,128\%$, đạt mức chênh lệch cao nhất trong cả ba khung thời gian trên.

Cả phương pháp phân tích thống kê và phân tích hồi quy đều có những dấu hiệu cho thấy lợi suất chứng khoán ở ngày trăng rằm luôn cao hơn so với ngày đầu tháng. Khi mở rộng phân tích những ngày xung quanh hai ngày này thì cả ba khung thời gian 3 ngày, 7 và 15 ngày đều cho lợi suất trung bình xung quanh ngày trăng non cao hơn so với những ngày xung quanh trăng tròn. Tuy nhiên, do độ lệch tiêu chuẩn hàng ngày của các khung thời gian xem xét đều ở mức cao (trên $1,59\%$) khi đó nó sẽ che mất tác dụng ở mức độ chênh lệch lợi nhuận. Bởi vì những khác biệt trong lợi suất là tương đối nhỏ so với độ lệch chuẩn của lợi suất hàng ngày. Chính điều này là nguyên nhân chính dẫn tới hệ số t-test thấp và chưa đạt về mặt ý nghĩa thống kê. Kết quả này là không ngạc

Hình 2: Kết quả phân tích của chỉ số VNIndex từ 13/3/2002 đến 27/10/2011

