

Nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán của VN Một số điểm cần lưu ý

TS. NGUYỄN THỊ MỸ DUNG

Gia cả chứng khoán là hình ảnh phản chiếu những vấn đề cơ bản của nền kinh tế vĩ mô, mà đặc biệt là sức khỏe của doanh nghiệp. Giá cả chứng khoán phản ứng với các tin tức và đầy những sự kiện bất ngờ mà chúng ta khó đoán trước được và cũng là một đại lượng ngẫu nhiên mà người ta không thể nhận dạng được một cách chắc chắn, mặc dù thông tin vẫn được hấp thụ một cách nhanh chóng. Giá cả chứng khoán là một vấn đề được nhiều người nhà đầu tư và xã hội rất quan tâm.

Giá cả chứng khoán là một chỉ tiêu rất nhạy cảm trong môi trường tổng thể của hệ thống kinh tế xã hội, trước hết là độ an toàn của nền tài chính quốc gia. Nếu xét một cách tổng hợp, nhân tố ảnh hưởng đến sự hình thành và biến động giá cả chứng khoán bao gồm: Những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh và một số nhân tố ảnh hưởng khác.

Từ khoá: Giá cả chứng khoán, kinh tế vĩ mô, nhà đầu tư, nền tài chính quốc gia, nhân tố nội sinh, nhân tố ngoại sinh.

1. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán nói chung

1.1. Xét về nhân tố nội sinh

Các nhân tố làm tăng, giảm giá trị của cổ phiếu gắn với công ty niêm yết được gọi là nhân tố nội sinh. Các nhân tố này quyết định sự tồn tại của hàng hóa chứng khoán là lợi thế khai thác sử dụng các nguồn lực của công ty, lợi thế kinh doanh và các nhân tố lợi thế vô hình khác mà công ty đã tạo dựng được, kể cả phân tích tụ lợi nhuận không chia của công ty cổ phần để tái đầu tư, tạo lợi thế so sánh cho hàng hóa của công ty. Nói cách khác, giá trị của hàng hóa chứng khoán là hình ảnh động phản ánh những giá trị hữu hình, vô hình của hàng hóa thực và xu thế hoạt động cũng như tình hình năng lực tài chính của công ty niêm yết.

1.2. Xét về nhân tố ngoại sinh

Thị trường chứng khoán là một

bộ phận cấu thành trong thị trường tài chính nên nó bị chi phối trực tiếp từ những biến cố phát triển lành mạnh hoặc gặp rủi ro có thể xảy ra trên thị trường tài chính. Do vậy, các nhân tố vĩ mô như chu kỳ phát triển kinh tế, lạm phát, giảm phát, những nhân tố phi kinh tế khác như thiên tai, chiến tranh, hòa bình... đều ảnh hưởng đến giá chứng khoán. Nếu thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh, dòng tiền từ các kênh đầu tư khác có xu hướng đổ vào thị trường càng lớn và ngược lại.

1.3. Xét về nhân tố ảnh hưởng khác

Sự lệ thuộc của công ty vào những yếu tố đầu vào, đầu ra hoặc sự lệ thuộc về tài chính, tiền tệ bởi một công ty khác, nếu các đối tác đó bị sụp đổ hay khủng hoảng kéo công ty niêm yết cũng sụp đổ theo. Các nhân tố đầu cơ, móc

ngoặc, lũng đoạn chứng khoán của cá nhân, các tổ chức, các công ty trong hoặc ngoài nước tạo ra cung cầu chứng khoán giả tạo, làm giá cả hàng hóa chứng khoán bị méo mó, các chính sách can thiệp của chính phủ cũng ảnh hưởng đến giá chứng khoán.

Ngày nay, kinh tế toàn cầu nói chung và thị trường chứng khoán quốc tế nói riêng đã trở thành bình thông nhau khổng lồ. Do vậy, thị trường chứng khoán của các quốc gia đều bị chi phối bởi thị trường chứng khoán thế giới, tình hình kinh tế-chính trị của các nước đứng đầu. Khi một thị trường chứng khoán của các nước lớn suy thoái mạnh sẽ làm ảnh hưởng đến một loạt các thị trường khác. Ngược lại, nếu quyết định về chính trị, quân sự, kinh tế, tiền tệ, đầu tư của một quốc gia nào cũng có thể có ảnh hưởng lớn nền kinh tế thế giới trong đó có thị

trường chứng khoán.

Vì vậy, những nhân tố ảnh hưởng đến sự hình thành và biến động giá cả chứng khoán bao gồm những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh và những nhân tố ảnh hưởng khác. Những nhân tố này biến đổi không ngừng và liên tục tác động qua lại với nhau để hình thành nên cung - cầu chứng khoán trên thị trường thứ cấp. Khi cầu chứng khoán tăng cao mà lượng cung không đáp ứng đủ sẽ dẫn đến tình trạng giá chứng khoán tăng nóng. Khi cung chứng khoán không đổi nhưng lượng cầu lại giảm mạnh sẽ dẫn đến tình trạng giá chứng khoán sụt giảm. Do vậy, giá cả các chứng khoán luôn vận động và biến đổi theo quy luật cung cầu và đây cũng là quy luật phổ biến và đặc trưng của nền kinh tế thị trường nói chung.

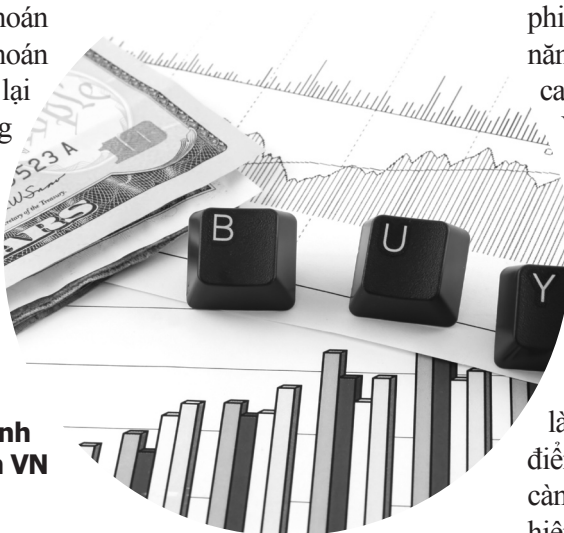
2. Điểm qua các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán VN thời gian qua

2.1. Các nhân tố nội sinh

Trong giai đoạn đầu mới thành lập từ năm 2000 - 2004 và phát triển mạnh trong giai đoạn trong 2005 - 2007, nhìn chung hoạt động kinh doanh của các công ty niêm yết diễn ra theo chiều hướng tốt, đó là: Sản xuất kinh doanh có lãi, cổ phiếu được trả cổ tức cao. Lợi nhuận ròng trong năm 2005 so với những năm trở về trước của các công ty đều tăng, cụ thể là REE tăng 33,8% (cổ tức 1.500đ/CP), SAM tăng 15,8% (cổ tức 1.500đ/CP), HAP tăng 20,5% (cổ tức 3.700đ/CP), TMS tăng 67,5% (cổ tức 1.800đ/CP), LAF tăng 78,2% (cổ tức 1.200đ/CP)... Nền kinh tế đạt được tốc độ tăng trưởng khá cao, năm sau cao hơn năm trước, trung bình GDP tăng 7,5%/

năm (đặc biệt năm 2005 là 8,4%). GDP bình quân đầu người năm 2005 tính bằng USD theo tỉ giá hối đoái đã đạt 638 USD, vượt khá xa so với mức 288 USD của năm 1995 và 402 USD của năm 2000. Nguồn lực trong và ngoài nước được huy động tích cực, đưa tỉ lệ vốn đầu tư so với GDP lên 38,4%. Nguồn vốn đầu tư nước ngoài theo số đăng ký mới và bổ sung lên đến trên 60 tỉ USD, thực hiện đạt khoảng 33 tỉ USD ;

nguồn



vốn ODA đạt trên 30 tỉ USD, giải ngân đạt khoảng 16 tỉ USD. Cơ sở vật chất kỹ thuật, cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội được tăng cường. Nếu như cuối năm 2005 HOSE có 32 loại cổ phiếu và 1 chứng chỉ quỹ niêm yết thì trong năm 2006 số lượng các loại cổ phiếu niêm yết tăng mạnh, đặc biệt là vào những ngày cuối năm do các công ty cổ phần phải chạy đua niêm yết với mốc thời gian 1/1/2007 - mốc chính thức bãi bỏ ưu đãi thuế ở mức giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm kể từ thời điểm lên sàn.

Cung chứng khoán tăng mạnh không chỉ cung ứng cho nhà đầu tư ngày càng nhiều sự lựa chọn, giảm tính rủi ro cho thị trường, mà về lâu

dài, nó có tác động rất lớn tới thị trường, kích thích lượng cầu chứng khoán tăng lên vì các nhà đầu tư đang chờ đợi cơ hội kiếm lời từ những cổ phiếu của những ngành nghề có tiềm năng phát triển cao. Các cổ phiếu trên HOSE không những là của các doanh nghiệp lớn có tiềm năng mà còn là những cổ phiếu có mức thu nhập trên một cổ phiếu (EPS) rất cao. Đây được xem là một trong những nhân tố chính làm cho giá cổ phiếu tăng vọt nhiều phiên liên trong những ngày đầu năm 2007 và trụ hạng ở mức giá cao. Điều này đồng nghĩa với việc VN-Index thăng hoa rồi dao động quanh mặt bằng giá mới rất cao so với giai đoạn trước.

Với kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết như trên thì các nhân tố nội sinh không giải thích được hiện tượng tăng giá đến chóng mặt làm cho VN-Index tăng từ 100 điểm lên 998,72 (27/11/2007), lại càng không thể giải thích được hiện tượng giảm giá thê thảm để VN-Index rớt xuống còn 203,12 điểm trong thời gian sau đó và tính đến 20/10/2012 VN-Index cũng chỉ xoay quanh ở mức 390 điểm. Lúc này, mọi suy luận tính toán logic trên cơ sở các số liệu và thông tin về các hoạt động kinh doanh của công ty đều phá sản. Các chỉ số P/E, ROA, ROE không còn ảnh hưởng đến sự tăng hay giảm giá cổ phiếu và chiến lược đầu tư, danh mục đầu tư cũng không còn có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư trong giai đoạn này nữa. Sự biến động giá chứng khoán trong giai đoạn hiện nay đã tách khỏi những giá trị nội tại của cổ phiếu. Các nhân tố nội sinh không giúp chúng ta tìm ra nguyên nhân thật của sự "sốt cao" cũng như sự "đột quỵ" hiện nay



của giá chứng khoán niêm yết.

2.2. Các nhân tố ngoại sinh

Trong giai đoạn 2000-2007, các nhân tố vĩ mô của nền kinh tế VN tương đối ổn định. Nếu lấy giá tiêu dùng năm 2000 làm gốc là 19%; năm 2004 chỉ tăng 0,95%, năm 2007 chỉ tăng 0,6%. Năm 2006 được đánh giá là năm khởi đầu cho thời kỳ cất cánh của kinh tế VN, hầu hết các chỉ tiêu kinh tế năm 2006 đều đạt và tăng trưởng khá, ổn định được kinh tế vĩ mô. Kinh tế VN năm 2006 tăng trưởng ngoạn mục, đạt 8,2% (kế hoạch 8%; GDP bình quân đầu người đạt 720 USD. Đặc biệt hơn là VN vào WTO, thời cơ mới cho nền kinh tế được ví như “Thuyền ra biển lớn”. VN đã chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Thế giới - tổ chức thương mại lớn nhất hành tinh – VN thực sự bơi ra “biển lớn”. Một sân chơi tự do, sòng phẳng, song thách thức trong cạnh tranh sẽ gay gắt hơn bao giờ hết đang chờ đón các doanh nghiệp VN. Quốc hội Hoa Kỳ cũng đã chính thức thông qua Quy chế quan hệ thương mại bình thường vĩnh viễn (PTNR) với VN làm cho kinh tế VN hoàn toàn hội nhập vào nền kinh tế thế giới.

Chính sự ổn định của nền kinh tế làm cho các kênh đầu tư như vàng, USD, bất động sản trở nên rất hạn chế vì không thu được mức lợi nhuận cao. Trong giai đoạn này đầu tư vào chứng khoán được xem như một kênh đầu tư mới và đầy hấp dẫn. Sự quan tâm của nhà đầu tư và lượng tiền đổ vào chứng khoán quá nhiều có thể được coi là yếu tố ngoại sinh làm cho giá cổ phiếu tăng “cực nóng” trở thành giá ảo rồi “rơi tự do” sau đó như là một quy luật tất yếu.

Kể từ khi ảnh hưởng của thị trường bất động sản Mỹ năm 2008 và khủng hoảng kinh tế thế giới xảy ra, đặt biệt là diễn biến của nợ công châu Âu cho đến ngày 20/10/2012, giá chứng khoán cứ xập xình giống như “chợ chiều” âm ảm.

2.3. Các nhân tố ảnh hưởng khác

Lý giải cho sự tăng giá chứng khoán nhanh ở mức cao trong giai đoạn 2005 - 2007 có thể thấy có một nguyên nhân chính thuộc các nhân tố can thiệp đó là yếu tố tâm lý nhà đầu tư. Trong giai đoạn này các nhà đầu tư (phần đông là nhà đầu tư nhỏ lẻ) chưa có nhiều kiến thức về chứng khoán và việc đầu tư chưa chuyên nghiệp nên đầu tư theo tâm lý đám đông hay tâm lý

bầy đàn, làn sóng người ô ạt đổ xô vào thị trường chứng khoán, trong đó phần lớn không mấy am hiểu gì về tính đặc thù và các yếu tố kỹ thuật của thị trường này, thậm chí cũng không cần biết đến thực chất của những doanh nghiệp mà họ chọn mặt gửi vàng để đầu tư.

Trong phiên giao dịch đầu tiên, ngay từ sáng sớm ngày 28/7/2000, chỉ lác đác một số ít người từ các nơi đến tập trung ở văn phòng các công ty chứng khoán để đặt lệnh mua bán chứng khoán, trong đó có một số người đến để tham quan và tìm hiểu về hoạt động của TTCK. Những ngày tiếp theo là hiện tượng xếp hàng của các nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán từ lúc 5, 6 giờ sáng để chờ đặt lệnh mua. Điều đặc biệt, hiện tượng khá phổ biến trong việc đầu tư theo tâm lý đám đông là khi giá đang lên từng ngày, mọi người thường giả định giá ngày mai sẽ lên tiếp, họ đổ xô đi mua và kết quả là giá càng lên. Cùng lúc đó trong tâm lý đám đông xuất hiện sự cả tin một cách kỳ lạ trước mọi thông tin và kể cả tin đồn. Cứ mua là thắng – đó là một đặc tính của tâm lý đám đông trên TTCK VN trong giai đoạn 2004 – 2007. Khi giá xuống, ban đầu người ta vẫn kỳ vọng đó chỉ là cơn động đảnh nhất thời của thị trường. Nhưng từ năm 2008 – 20/10/2012 ngày, một tuần, rồi hai tuần trôi qua, mọi người lại giả định giá ngày mai sẽ xuống nữa, họ đổ xô đi bán và kết quả là giá càng xuống. Hầu như ngay lập tức, động tác này ảnh hưởng đến nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ khác. Với tâm lý chuyển từ lo âu sang hoang mang, từ hoang mang đến sợ hãi, rồi từ sợ hãi đến sợ bị bỏ rơi, họ cũng vội vàng bán ra các cổ phiếu của mình làm cho giá chứng khoán hiện nay rẻ hơn “bó rau”.

Cũng tương tự như khi mua vào, các nhà đầu tư nhỏ lẻ lại đổ xô đi bán tháo cổ phiếu, dẫn đến tình trạng khủng hoảng thừa cổ phiếu trên thị trường và càng làm chỉ số chứng khoán sa sút hơn nữa. Khi gió đổi chiều, thị trường tuột dốc không phanh thì người người cùng bán, tranh nhau mà bán nhưng chẳng thấy ai mua làm giá cổ phiếu giảm kịch sàn, kết hợp tình hình kinh tế khó khăn trong năm 2011 cho đến nay đã dẫn đến tình trạng giá cổ phiếu “đột quỵ” như hiện nay.

3. Một số điểm cần lưu ý đến giá chứng khoán trong thời gian tới

Muốn thị trường chứng khoán phát triển ổn định thì các nhân tố nội sinh, ngoại sinh phải là những nhân tố ảnh hưởng quyết định đến sự biến động giá chứng khoán. VN hiện nay, những nhân tố nội sinh, ngoại sinh và một số nhân tố khác có ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán trong thời gian tới, đó là:

Thứ nhất, hàng hoá trên thị trường chứng khoán phải có chất lượng tốt.

Hiện tại trong thời gian qua, các doanh nghiệp huy động vốn cho các dự án đầu tư mới thông qua thị trường chứng khoán giúp nhằm giúp doanh nghiệp phát triển tốt hơn, tính rủi ro thấp hơn khi có thêm nhiều đối tác tham gia. Chúng ta cần lưu ý rằng Ủy ban chứng khoán chỉ cấp phép cho các doanh nghiệp nộp đơn xin phát hành cổ phiếu tăng vốn khi đơn vị có phương án khả thi nhằm sử dụng vốn hiệu quả để tạo thêm giá trị gia tăng cho nền kinh tế chứ không phải lạm dụng tín dụng qua thị trường chứng khoán, làm đe dọa đến sự tăng trưởng của chính công ty phát hành và đe dọa cả sự

phát triển lành mạnh và bền vững của thị trường chứng khoán trong dài hạn.

Thứ hai, chú trọng đến kết quả từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết.

Hiện tại, rất nhiều công ty đang niêm yết trên sàn chứng khoán hiện nay làm ăn không hiệu quả, kế hoạch tăng vốn của các công ty không đi kèm với kế hoạch tăng lợi nhuận hay thực tế tỉ lệ tăng lợi nhuận thấp hơn tỉ lệ tăng vốn, do vậy chỉ số EPS bình quân toàn thị trường trong những năm tới sẽ giảm. Điều này sẽ dẫn đến chỉ số P/E chung của thị trường sẽ ở mức cao và thị trường chứng khoán VN sẽ trở nên kém hấp dẫn nhà đầu tư so với các thị trường chứng khoán trong khu vực.

Thứ ba, tăng trưởng kinh tế VN phải đi liền với chất lượng tăng trưởng.

Trong những năm qua, kinh tế VN đạt tốc độ tăng trưởng cao nhưng sự tăng trưởng đạt được chủ yếu do tăng vốn đầu tư và lao động sống chứ không phải là do nâng cao chất lượng, hiệu quả đầu tư. Chỉ số đầu tư tăng trưởng ICOR của cả nền kinh tế tăng nhanh qua các năm, cụ thể: Từ năm 2000 – 2005 là 4,89, từ 2006 – 2010 là 7,43 và năm 2011 xuống còn 5,9. Đây là điều đáng lo ngại cho quá trình phát triển bền vững của nền kinh tế VN

Thứ tư, tình trạng tham nhũng và lãng phí.

Ở VN hiện nay, tham nhũng và lãng phí có lẽ là vấn đề cần phải giải quyết một cách triệt để. Nếu không có những quyết sách đúng đắn thì tham nhũng và lãng phí sẽ ảnh hưởng rất lớn đến phát triển dài hạn.

Thứ năm, tăng trưởng với lạm

phát.

Kinh tế VN đạt mức tăng trưởng cao, nhưng vấn đề người dân quan tâm là sự tăng trưởng đó gắn với sự bền vững, nâng cao chất lượng sống của người dân như thế nào trong khi chỉ số giá (CPI) tăng cao hơn nhiều so với những năm gần đây, dự kiến dừng ở mức 8,2% - 8,3%, đang gây khó khăn cho đời sống nhân dân và nền kinh tế, đặc biệt ảnh hưởng rất lớn đến giá chứng khoán. Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), lạm phát trung bình của VN là 8,3% (2005), 7,5% (2006) và 7,3% (2007) và 18,75% (2011), dự kiến năm 2012 xuống còn 9,5%.

Thứ sáu, ảnh hưởng của các kênh đầu tư khác.

Trong một nền kinh tế, những kênh đầu tư như bất động sản, vàng, ngoại tệ luôn cùng chia sẻ và cạnh tranh dòng vốn đầu tư trong xã hội với kênh đầu tư chứng khoán. Đây chính là sự vận động mang tính quy luật của dòng vốn đầu tư trong nền kinh tế thị trường. Trên thực tế hai thị trường bất động sản và chứng khoán luôn có những tác động mạnh mẽ đến nhau. Sự tác động này luôn tạo nên những rủi ro đồng thời cũng kèm theo những cơ hội cho sự phát triển của một trong hai thị trường. Thị trường chứng khoán đi lên sẽ vực dậy thị trường bất động sản và khi thị trường bất động sản suy sụp sẽ ảnh hưởng xấu đến thị trường chứng khoán. Vì thế, mỗi biến động trên thị trường này sẽ đều có những tác động cụ thể lên thị trường kia, và rõ ràng, hai thị trường này sẽ ngày càng phải “nhìn nhau” để tự điều chỉnh. Gần đây, thị trường vàng cũng hết sức hấp dẫn khi liên tục lập các kỷ lục mới về giá. Vàng được xem là tài sản phòng ngừa rủi ro hiệu quả