

Tác động của gia tăng số người nhiễm Covid-19 đối với thị trường chứng khoán Việt Nam

LÊ THỊ QUỲNH NHUNG*
TRẦN AN HẢI**
NGUYỄN VĂN AN***

Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của dịch bệnh Covid-19 đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả cho thấy, sự gia tăng số người nhiễm mới tác động tiêu cực đến VN-Index với hệ số -0,3494; sự gia tăng số người chết mới tác động tiêu cực rất lớn đến VN-Index với hệ số -19,7680. Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy ảnh hưởng của nhà đầu tư nước ngoài đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: số người nhiễm mới, Covid-19, VN-Index

Summary

This study aims to assess the impact of the Covid-19 pandemic on Vietnam's stock market. The results show that the increase in the number of new infections negatively affects VN-Index with a coefficient of -0.3494; the increase in the number of new deaths creates a huge negative impact on VN-Index with a coefficient of -19.7680. In addition, the study shows the influence of foreign investors on Vietnam stock market.

Keywords: the number of new infections, Covid-19, VN-Index

GIỚI THIỆU

Hiện nay, Việt Nam đang trải qua đợt bùng phát dịch Covid-19 thứ 4 với nhiều diễn biến phức tạp hơn những lần trước do những biến chủng Anh và Ấn Độ lây lan nhanh hơn. Tất cả các lĩnh vực kinh tế đều chịu tác động của đại dịch Covid-19, trong đó có thị trường chứng khoán với nhiều phiên lao dốc. Ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 đối với thị trường chứng khoán Việt Nam khá rõ rệt, song các nghiên cứu định lượng về tác động của dịch bệnh này tại Việt Nam không nhiều. Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của số lượng người nhiễm Covid-19 đến thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó đưa ra khuyến nghị nhằm giảm thiểu ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Chứng khoán là thị trường rất nhạy cảm với các biến động từ kinh tế, chính trị, xã hội. Các nhà nghiên cứu cho rằng,

nha đầu tư chứng khoán không phải lúc nào cũng thực sự vững lý trí để quyết định đặt lệnh, do đó tâm lý là một nhân tố tác động đến thị trường chứng khoán.

Tâm lý đám đông xảy ra khi nhà đầu tư quyết định dựa phần lớn vào quyết định của số đông những người khác, kéo theo hiệu ứng đám đông. Nghiên cứu của Hertz (1998) cho thấy, tác động của đám đông đến những “cơn sốt” trên thị trường và vai trò quan trọng của chính phủ, của những “người chơi lớn” đối với thị trường. Kabir và cộng sự (2018) chỉ ra, tâm lý đám đông là hành vi thường xảy ra trên thị trường tài chính xét trong ngắn hạn khi có các biến động lớn về kinh tế - xã hội hay khi có thông tin bất lợi trên thị trường tài chính. Nhiều nghiên cứu cũng cho rằng, phản ứng của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán chịu ảnh hưởng bởi hành vi mua - bán của đám đông, tạo nên hiện tượng “bong bóng đầu cơ”, từ đó làm cho thị trường chứng khoán hoạt động kém hiệu quả.

Ngược lại, tâm lý tự tin thái quá, tức là khi thông tin được cân nhắc dựa vào quyết định thiên lệch theo chủ ý của nhà đầu tư, họ có xu hướng không chấp nhận và không phân tích kỹ các xu thế trái chiều, cho rằng quyết định của họ luôn tốt hơn. Atif Kafayat (2014) cho biết, bản ngã cá nhân quá cao, tự cho mình là đúng, có tác động chặt chẽ đến quyết định của nhà đầu tư. Trong đó, Qureshi và cộng sự (2012) nhận định, sự

* ThS., ** ThS., *** ThS., Bộ môn Toán, Học viện Ngân hàng

Ngày nhận bài: 28/7/2021; Ngày phản biện: 28/8/2021; Ngày duyệt đăng: 05/9/2021

tự tin thái quá có tác động tích cực đến nhà đầu tư. Tuy nhiên, nghiên cứu của Kengatharan và cộng sự (2014) nhận thấy các tác động tiêu cực của sự tự tin thái quá đến việc ra quyết định đầu tư. Campbell và cộng sự (2004) cũng chỉ ra rằng, sự tự tin thái quá càng lớn, thì rủi ro càng cao, do nhà đầu tư ít tham khảo ý kiến của những nguồn thông tin hoặc của nhà đầu tư khác.

Có nhiều nhân tố quan trọng tác động đến tâm lý nhà đầu tư bao gồm các thông tin bất ổn về kinh tế - xã hội, chẳng hạn như cú sốc từ đại dịch Covid-19. Ngoài tác động của dịch bệnh thông qua kênh tác động về tâm lý, các chính sách về giãn cách và cách ly cũng làm cho sản xuất bị dừng lại trong thời gian phong tỏa, giao thương cũng hạn chế, từ đó ảnh hưởng không nhỏ đến nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.

Đã có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa sự biến động giá trị giao dịch và khối lượng giao dịch tích lũy trên thị trường chứng khoán. Nghiên cứu của Shi (2006) chỉ ra mối liên hệ giữa khối lượng giao dịch tích lũy, giá trị giao dịch tích lũy với biến động về giá trên thị trường chứng khoán. Nghiên cứu của Lo và cộng sự (2006) đã khám phá các tác động liên quan giữa khối lượng giao dịch, lợi nhuận tài sản và định giá tài sản. Lee và cộng sự (2000) đã chỉ ra mối liên hệ giữa khối lượng giao dịch trong quá khứ với chiến lược nhà đầu tư. Nghiên cứu Başci và cộng sự (1996) tại thổ Nhĩ Kỳ cho thấy, khối lượng giao dịch và giá có liên kết chặt chẽ với nhau. Nghiên cứu của Gul và cộng sự (2009) tìm ra tác động tích cực của khối lượng cổ phiếu giao dịch và tổng giá trị giao dịch đến chỉ số chứng khoán. Hong và cộng sự (2007) nhận thấy rằng, khối lượng giao dịch cũng liên quan chặt chẽ đến tâm lý của nhà đầu tư. Khi lượng bán ra quá nhiều hay lượng mua vào quá cao, điều này phản ánh tâm lý lo sợ hoặc tâm lý tự tin thái quá của nhà đầu tư.

Ngoài ra, đã có nhiều nghiên cứu trên thế giới về tác động của nhà đầu tư nước ngoài đến thị trường chứng khoán. Nghiên cứu của Griffin và cộng sự (2004) cho biết, vốn đầu tư nước ngoài có liên quan tích cực đến lợi nhuận cổ phiếu trong nước với tần suất theo ngày. Nghiên cứu của Sevil và cộng sự (2012) khẳng định, lượng mua của nhà đầu tư nước ngoài có tác động lên tỷ suất lợi nhuận của thị trường chứng khoán, tuy nhiên ở chiều ngược lại chưa tìm thấy ý nghĩa thống kê.

Tại Việt Nam, theo Quyết định số 36/2003/QĐ-TTg, ngày 11/03/2003 của Thủ tướng Chính phủ về việc ban hành quy chế góp vốn, mua cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam và Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg, ngày 29/09/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam, nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ tối đa 49% cổ phần ở các doanh nghiệp đã lên sàn. Do đó, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng từ các nhà đầu tư nước ngoài. Tri Minh (2017) sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2011-2014, kết quả cho thấy hiệu giữa khối lượng mua và bán của nhà đầu tư nước ngoài có tác động tích cực đến chỉ số VN-Index.

MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu các nhân tố tác động đến thị trường chứng khoán, xuất phát từ điều kiện thực tế về tình hình dịch bệnh Covid-19 xảy ra trong thời gian qua, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu có dạng như sau:

$$VN\text{-Index} = f(TradVol; TradVal; FBVol; FSVol; NewCases; NewDeaths)$$

Trong đó:

TradVol: Khối lượng giao dịch chứng khoán (cổ phiếu);

TradVal: Giá trị giao dịch chứng khoán (tỷ đồng);

FBVol: Khối lượng cổ phiếu nước ngoài mua (cổ phiếu);

FSVol: Khối lượng cổ phiếu nước ngoài bán (cổ phiếu);

NewCases: Số ca mới bị nhiễm Covid-19 tại Việt Nam (người);

NewDeaths: Số ca chết mới do Covid-19 tại Việt Nam (người);

VN-Index: Chỉ số theo ngày thể hiện biến động giá cổ phiếu giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. VN-Index tính toán theo phương pháp chỉ số giá bình quân Passcher, được tính theo công thức sau:

$$VN\text{-Index} = 100 * \frac{\sum_i^N P_{li} Q_{li}}{\sum_i^N P_{oi} Q_{oi}}$$

Trong đó:

P_{li} : Giá hiện hành của cổ phiếu i;

Q_{li} : Khối lượng đang lưu hành (khối lượng niêm yết) của cổ phiếu i;

P_{oi} : Giá của cổ phiếu i thời kì gốc;

Q_{oi} : Khối lượng của cổ phiếu i tại thời kì gốc.

Thị trường chứng khoán không giao dịch vào các ngày cuối tuần hoặc ngày lễ, do đó, trễ bậc 1 của VN-Index không tương ứng với ngày liền trước. Tuy nhiên, thống kê số người nhiễm bệnh được thông tin hàng ngày kể cả ngày cuối tuần hoặc ngày lễ, vì vậy tác động của dịch Covid-19 trong mô hình của nhóm tác giả không xét cho các trễ quá khứ. Các biến tương ứng cho khối lượng nước ngoài bán và khối lượng nước ngoài mua không xét trễ bậc 1; trong khi đó, biến tương ứng cho khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch chứng khoán trong mô hình thực nghiệm lấy trễ bậc 1, khi các thông tin đã sẵn sàng cung cấp cho nhà đầu tư chứng khoán. Mặt khác, VN-Index là biến chuỗi thời gian không dừng, nên nhóm tác giả đưa thêm biến xu thế thời gian t để khẳng định mô hình

có đồng tích hợp giữa VN-Index và t. Mô hình có dạng:

$$VN-Index_t = a_0 + a_1 TradVol_{t-1} + a_2 TradVal_{t-1} + a_3 FBVol_t + a_4 FSVol_t + a_5 NewCases_t + a_6 NewDeaths_t + t + e_t$$

Dữ liệu được lấy theo ngày t. NewCases và NewDeaths được lấy từ Bộ Y tế. Các dữ liệu còn lại được lấy từ website: <https://www.stockbiz.vn/>.

Để bảo đảm dữ liệu có thời gian đủ dài, nhóm tác giả lấy dữ liệu theo ngày giao dịch của thị trường chứng khoán, trong thời gian 3 năm, từ ngày 01/6/2018 đến ngày 09/6/2021, tổng số 757 quan sát. Thống kê mô tả các biến được trình bày ở Bảng 1.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Mô hình ước lượng sử dụng phương pháp ước lượng sai số chuẩn vững. Kết quả ước lượng được thể hiện tại Bảng 2.

Có thể thấy, khi số người mới bị nhiễm Covid-19 tăng lên 1 người, tức là sự gia tăng của số người nhiễm (*NewCases*) tăng lên 1, xét trung bình làm VN-Index giảm đi 0,3494 điểm. Khi số người chết mới do dịch bệnh Covid-19 tăng lên 1, tức là sự gia tăng của số người chết (*NewDeaths*) tăng lên 1, tính trung bình làm VN-Index giảm đi 19,7680 điểm, đây là mức giảm rất cao tác động đến thị trường chứng khoán. Điều này nghĩa là, khi dịch Covid-19 được khống chế tốt, tức là số người nhiễm mới và số người chết mới do dịch Covid-19 giảm, góp phần tác động làm tăng chỉ số VN-Index. Ở chiều ngược lại, nhất là khi gia tăng số người mới chết vì Covid-19, thì tác động tiêu cực rất lớn đến VN-Index.

Bên cạnh đó, khi khối lượng giao dịch của ngày giao dịch chứng khoán liền trước tăng lên 1 cổ phiếu, tính trung bình làm giảm VN-Index đi 0,0000044 điểm. Tuy nhiên, nếu giá trị giao dịch của ngày giao dịch chứng khoán liền trước tăng lên 1 tỷ đồng, tính trung bình làm tăng VN-Index lên 0,0371 điểm. Xu thế tác động ngược chiều cho thấy, nếu các giao dịch tăng về giá trị, tức các cổ phiếu có giá trị lớn có số lượng giao dịch tăng lên, thì góp phần tác động tích cực cho ngày giao dịch tiếp theo.

Biến thời gian (*t*) có tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán. Xét trung bình 1 ngày, VN-Index giảm 0,0678 điểm. Tuy đây là con số nhỏ, song phản

BẢNG 1: THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
VN-Index	757	974,0786	118,0841	659,2100	1.374,0500
TradVol	757	313.448.972,4610	203.121.963,7149	106.976,093	1.027.085,343
TradVal	757	6.845,7639	5.406,3957	1.851,9900	31.308
FSVol	757	24.755.368,9406	16.204.637,1594	4.546,860	140.632.850
FBVol	757	21.876.108,3937	16.176.989,2505	3.406,600	223.555,096
NewCases	757	8,9194	38,2282	0	447
NewDeaths	757	0,0515	0,3150	0	4

BẢNG 2: KẾT QUẢ MÔ HÌNH ƯỚC LƯỢNG

Biến	Hệ số (Độ lệch chuẩn)
c	898,4712*** (4,2857)
TradVol(-1)	-0,00000044*** (0,00000009)
TradVal(-1)	0,0371*** (0,0042)
FBVol	0,00000054* (0,00000032)
FSVol	-0,00000090*** (0,00000033)
NewCases	-0,3494** (0,1711)
NewDeaths	-19,7680*** (4,5680)
t	-0,0678*** (0,0175)
R ²	0,70

Nguồn: Tính toán của các tác giả dựa trên phần mềm STATA

ánh thị trường đang có sự tăng trưởng nóng, nguy cơ rủi ro trong dài hạn.

Ngoài ra, xu thế của nhà đầu tư nước ngoài có ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu cho thấy mức ý nghĩa đều đạt dưới 5%. Khi khối lượng mua của nước ngoài tăng lên 1 cổ phiếu, tính trung bình làm VN-Index tăng lên 0,00000054 điểm. Ở chiều ngược lại, khi khối lượng bán của nước ngoài tăng lên 1 cổ phiếu, tính trung bình làm VN-Index giảm 0,00000090 điểm. Điều này phản ánh tác động do tâm lý đám đông, đặc biệt tác động của những nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, nó cũng phản ánh sự nhận định nhạy bén cùng ảnh hưởng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam của nhóm nhà đầu tư nước ngoài.

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Kết quả nghiên cứu cho thấy, số người nhiễm Covid-19 mới có ảnh hưởng tiêu cực đến VN-Index. Vì vậy, Chính phủ cần kiểm soát đúng hướng dịch bệnh, kiểm chế số người nhiễm mới, đặc biệt phòng tránh kịch bản số người nhiễm mới liên tục tăng theo ngày. Số liệu về số người nhiễm mới cũng cần được kiểm soát chặt chẽ để chính xác hóa, vì đây là con số có tính quyết định quan trọng cho việc thực thi hay không

thực thi các quyết định giãn cách xã hội. Công tác xét nghiệm cần tỉ mỉ và chính xác, kèm theo đó là lựa chọn phương pháp và cách thức xét nghiệm bảo đảm độ tin cậy cao. Công tác thông kê và công bố dữ liệu cũng cần bảo đảm sự cẩn trọng, chặt chẽ và chính xác.

Đặc biệt, khi số người chết mới tăng lên 1, tác động đến thị trường chứng khoán có hệ số lớn nhất với giá trị -19,7680. Điều này có nghĩa là, thị trường chứng khoán sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực rất lớn nếu không kiểm soát được số lượng người chết do dịch bệnh. Do đó, Chính phủ cần tiếp tục kiểm soát các ca nhiễm nặng để phòng ngừa sự biến động tiêu cực đối với nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Trong các tình huống cần thiết, có thể phải bóc tách số liệu các ca chết mới do đồng thời bị bệnh nền và nhiễm Covid-19 với số liệu các ca chết mới gây ra do nguyên nhân nhiễm Covid-19. Nói cách khác, công tác thống kê số liệu cũng cần sự cẩn trọng để bảo đảm phản ánh được đúng tình hình dịch bệnh, tránh các con số co hẹp, đặc biệt là tránh các con số bị thổi phồng.

Bên cạnh đó, khi giá trị giao dịch cổ phiếu của ngày giao dịch liền trước tăng sẽ làm giá tăng giá trị VN-Index, song khi số lượng giao dịch quá khứ tăng lại làm

giảm VN-Index. Như vậy, khi số lượng giao dịch tập trung tại các cổ phiếu có mệnh giá lớn thay vì tập trung ở cổ phiếu có mệnh giá nhỏ, sẽ có tác động tích cực đến VN-Index và ngược lại. Điều này khẳng định vai trò quan trọng của các cổ phiếu có mệnh giá lớn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các cổ phiếu mệnh giá lớn nên được Chính phủ quan tâm, theo dõi sát sao các biến động trên thị trường mở.

Ngoài ra, lượng cổ phiếu mua - bán của nhà đầu tư nước ngoài có tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam, do vậy Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần luôn chú ý theo dõi dữ liệu này để kiểm soát các bất thường. Đồng thời, Chính phủ cần giữ ổn định kinh tế vĩ mô cùng với việc làm tốt công tác truyền thông, bởi các thông tin có lợi cho kinh tế Việt Nam sẽ tạo sức hấp dẫn đối với đầu tư nước ngoài, trong đó có thu hút đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Atif Kafayat (2014). Interrelationship of biases: Effect Investment Decisions Ultimately, *Theoretical and Applied Economics XXI*, 6(595), 85-110
2. Başci, E., Özyıldırıma, S., Aydoğan, A. (1996). A note on price-volume dynamics in an emerging stock market, *Journal of Banking & Finance*, 20(2), 389-400
3. Campbell, W. K., Goodie, A. S., Foster, J. D. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude, *The Journal of Behavioral Decision Making*, 17, 297-311
4. Griffin, J. M., Nardari, F., Stulz, R. M. (2004). Are Daily Cross-Border Equity Flows Pushed or Pulled?, *The Review of Economics and Statistics*, 86(3), 641-657
5. Gul, F., Javed, T. (2009). Relationship Between Trading Volume And Stock Exchange Performance: A Case From Karachi Stock Exchange, *International Business & Economics Research Journal*, 8(8), 13-20
6. Hertz, E. (1998). *The Trading crowd, an ethnography of the Shanghai stock market*, Cambridge University Press
7. Hong, H., Jeremy C. S. (2007). Disagreement and Stock Market, *Journal of Economic Perspectives*, 21, 109-128
8. Kabir, M., Shakur, S. (2018). Regime-dependent herding behavior in Asian and Latin American stock markets, *Pacific-Basin Finance Journal*, 47(1), 60-78
9. Kengatharan, L., Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23
10. Lee, C. M. C., Bhaskaran Swaminathan (2000). Price Momentum and Trading Volume, *Journal of Finance*, 55, 2017-2069
11. Lo, A. W., Jiang Wang (2006). Trading Volume: Implications of an Intertemporal Capital Asset Pricing Model, *Journal of Finance*, 61, 2805-2840
12. Qureshi, S. A., Rehman, K., Hunjra, A. I. (2012). Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers, *Wulfenia Journal*, 19(18), 280-291
13. Sevil, G., Özer, M. and Kulalı, G. (2012). Foreign Investors and Noise Trade in Istanbul Stock Exchange, *International Journal of Business and Social Science*, 3(4), 93-101
14. Shi, L. (2006). Does Security Transaction Volume-price Behavior Resemble a Probability Wave?, *Physica A*, 336, 419-436
15. Tri Minh, N. (2017). The Impact of Foreign Investor Trading Activity on Vietnamese Stock Market, *International Journal of Marketing Studies*, 9(1), 109-118