

## Định hướng vị thế thị trường chứng khoán mới nổi và dịch chuyển thích ứng của các hộ gia đình

15:59 | 29/02/2024

**Trong nghị sự khẩn trương thúc đẩy nhịp độ phát triển kinh tế đầu Xuân 2024, ngày 28-2 báo chí kinh tế Việt Nam đồng loạt đưa tin về sự kiện Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính đã tham dự chỉ đạo tại Hội nghị triển khai nhiệm vụ phát triển thị trường chứng khoán (TTCK) 2024. Một thông điệp được đặc biệt chú ý là quyết tâm nâng hạng TTCK Việt Na...**

"Tóm lại, phát triển TTCK công khai, minh bạch, an toàn, toàn diện, bao trùm, lành mạnh, hội nhập, bền vững, hiệu quả; bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp, chính đáng của các chủ thể liên quan." [1]

Mối quan tâm của người đứng đầu chính phủ không chỉ phản ánh sự vận động tư duy trong bối cảnh hiện tại, mà trên thực tế đã xuyên suốt quá trình phát triển nền kinh tế những giai đoạn biến chuyển lớn lao, được trình bày rõ nét trong cuốn sách "*Kinh tế Việt Nam: Thăng trầm và đột phá*" từ 15 năm trước [2]. Trong mục tiêu rõ nét của dòng vốn gián tiếp FPI 25 tỷ USD, tương đương mức FDI hàng năm, bước nhảy về "lượng" tự thân đã ngụ ý sự biến đổi về "chất". Vị thế "mới nổi" không đơn giản chỉ là danh xưng, mà về bản chất là sự tiến hóa đáp ứng các yêu cầu khắt khe của các định chế tài chính toàn cầu. Về cơ bản, các yêu cầu ấy đòi hỏi những yếu tố quan trọng tác động lên cân nhắc quan hệ lợi ích-rủi ro, bao gồm:

Giảm thiểu những rủi ro vĩ mô về kinh tế-chính trị-xã hội, tạo nên một môi trường đầu tư có tính chất xu hướng ổn định lâu dài, tăng trưởng bền vững, minh bạch và công bằng thông tin với nhà đầu tư, cả trong nước lẫn quốc tế.

Kiểm soát tốt lạm phát ở mức tương thích với tốc độ tăng trưởng, đảm bảo lãi suất thực dương.

Nền kinh tế không phải gánh mức lãi suất tín dụng cao, làm chậm quá trình tích lũy sinh lực của doanh nghiệp, cản trở tăng trưởng năng lực đổi mới sáng tạo.

Giảm thiểu các rủi ro do cấu trúc giao dịch vi mô, bao gồm cả các hành vi nhiễu loạn, lũng đoạn, trục lợi và những quyết định tác động lên cung-cầu cổ phiếu mang tính lợi ích nhóm, và rủi ro hệ thống kỹ thuật (hạ tầng giao dịch, hoạt động lưu ký-bù trừ).

Nền tảng nhận thức và hiểu biết đầu tư an toàn của cổ đông đại chúng, bao gồm cả cá nhân và hộ gia đình.

Những yếu tố quan trọng bậc nhất này đã được đặt ra và nêu rõ với thị trường cũng như cộng đồng đầu tư tiềm năng trên phạm vi quốc tế không chỉ nhằm thể hiện cam kết, mà còn gửi đi một thông điệp: Chính phủ và người đứng đầu Chính phủ nắm rõ những điều kiện tiên quyết, lộ trình và các bước thực thi, có khả năng điều hành và huy động nguồn lực để thực thi: "Đã nói là làm, đã cam kết là phải thực hiện".

Xét riêng đối với các cá nhân đầu tư và các hộ gia đình, những định hướng vĩ mô, bao quát nền kinh tế cũng sẽ mang đến những khả năng "dịch chuyển" có ý nghĩa đối với sự bền vững tài chính gia đình, hạn chế những rủi ro mà đáng lẽ ra không nên xảy đến, nhất là đứng trước những cơ hội TTCK chuyển mình về vị thế mang lại.



Giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư chứng khoán – vẽ bởi Imagine AI

Nhìn dưới góc độ dịch chuyển thông tin, cụ thể là thông tin kinh tế-tài chính, tác động của chuyển biến vị thế khá rõ ràng, dưới lăng kính của lý thuyết mindsponge [3-4], và có thể đúc kết một số điểm đáng lưu ý như sau.

**Thứ nhất**, kỳ vọng lợi suất không phải thứ "cố định". Điều hành lãi suất tín dụng, trong quan hệ với lãi suất cơ bản điều hành của ngân hàng trung ương có ý nghĩa rất quan trọng. Thị trường hiểu rằng khi lãi suất giảm phù hợp với cân đối vĩ mô, lượng thanh khoản phân bổ từ các hộ gia đình, cá nhân, vào tài sản cổ phiếu sẽ được điều chỉnh tăng. Tuy nhiên, kỳ vọng lợi suất khó có thể ở mức cao. Chẳng hạn, nếu lấy cố tức chia cho mức thị giá trung bình của một doanh nghiệp an toàn (mức an toàn ấy có thể được coi như ngân hàng, nếu doanh nghiệp không có khả năng phá sản trong trung hạn), thì lợi tức kỳ vọng tham chiếu nên ở mức lãi suất tiền gửi 6 tháng của ngân hàng có độ an toàn cao. Trong trường hợp này, lợi tức thực dương không thấp hơn ngân hàng, độ an toàn lâu dài, luôn mang lại lợi thế cho nhà đầu tư, vì một lẽ: tính linh hoạt với quyết định tài sản và tính thanh khoản.

**Thứ hai**, kỳ vọng lợi suất càng không phải trò chơi "bắn mục tiêu di động". Bản chất kỳ vọng lợi suất thuộc về ý chí cá nhân. Như vậy, về nguyên lý, khi muốn tham gia đầu tư cổ phiếu doanh nghiệp niêm yết trên TTCK, nhà đầu tư cần có xác định trước mức lợi suất mong muốn, để lựa chọn chiến lược hành vi cho mình. Xét cho tới cùng, nếu sinh lãi thì cổ phiếu cũng chỉ có 2 con đường sinh lãi: thị giá tăng, và cổ tức. Một trong những tình thế tự đẩy mình vào bất lợi của nhà đầu tư cá nhân là nhanh chóng hy sinh kỳ vọng hợp lý ban đầu khi đứng trước dòng thông tin lớn, ào ạt của thị trường và chịu chi phối tâm lý lạc quan hay bi quan của những người xung quanh. Khi tất cả các yếu tố đồng thời tác động lên tâm lý, việc tham gia trò chơi "bắn mục tiêu di động", liên tục hoán chuyển mục tiêu, mất kiên nhẫn ngay cả khi mọi thứ vẫn đang thuận lợi, sẽ ngầm chứa những rủi ro rất đáng kể.

**Thứ ba**, không thể xem nhẹ bản chất quan hệ bền vững-tăng trưởng. Đương nhiên, cổ tức và thị giá có quan hệ với nhau mật thiết, nhưng không phải lúc nào cũng đồng biến, hoặc không phải lúc nào mức đồng biến cũng giữ ổn định. Đó là do các câu hỏi về bản chất cổ tức, như: a) Có bền vững hay vì phát sinh đột biến (thuận lợi bất ngờ, bán tài sản có lãi nhất thời...)?; b) Xu hướng tăng trưởng có những phát sinh do biến động thời cuộc, có thể ở chu kỳ tăng trưởng cao, ổn định dài (chẳng hạn doanh nghiệp mạnh trong ngành công nghệ số hóa hiện nay, hay chế tạo cơ khí chính xác trong thời kỳ công nghiệp hóa...); c) Biến thiên rủi ro do tiếp cận thị trường và phương pháp kinh doanh của doanh nghiệp.

**Thứ tư**, không thể bỏ qua nguyên lý cơ bản về phân tán rủi ro. Cho dù có thông thái tới bao nhiêu, rủi ro sinh ra do biến thiên của thông tin, bối cảnh kinh tế, xử lý sự vụ giao dịch của doanh nghiệp, nhân sự,... vẫn luôn tồn tại. Vì thế, nhà đầu tư không thể xem thường nguyên lý phân tán rủi ro. Nói vào bản chất cốt lõi thì mệnh đề đơn giản như sau: Với hai cổ phiếu A và B, có cùng mức rủi ro (biến thiên), cùng mức lợi tức, cùng bản chất ngành nghề, thì nếu có 10 triệu đồng, vẫn nên phân chia 5 triệu cho A và 5 triệu cho B, hoặc một tỷ lệ nào đó mong muốn nhưng không phải 10 triệu cho A hoặc B. Khi một danh mục có 20 cổ phiếu cơ bản tốt, được phân chia giá trị tương đối cân bằng, rủi ro hầu như rất ít, và gần như chắc chắn không thể có chuyện thua lỗ trên phương diện tính toán lãi suất thực (bỏ qua yếu tố bảng có thể lỗ kế toán do giá biến động bất thường, phi bản chất, chẳng hạn bị làm giá).

**Thứ năm**, đầu tư thích đáng cho kiến thức nền tảng và thông tin kinh tế-xã hội. Đầu tư là một công cuộc nghiêm túc đối với sự lành mạnh tài chính cá nhân, bảo toàn và phát triển sinh lực kinh tế hộ gia đình, tế bào của xã hội. Các nhà đầu tư cá thể, gia đình trên TTCK cần được trang bị kiến thức về tài chính, chứng khoán nhằm cải thiện hành vi và phương pháp đầu tư của mình. Ở Việt Nam, TTCK là một đối tượng tải rất nhiều dòng thông tin báo chí, phân tích của các hãng chuyên môn từ môi giới, kiểm toán, tới tư vấn-đào tạo. Đầu tư thời gian cho các thông tin và phân tích này, dù chỉ ở mức độ đọc và đánh giá cũng góp phần giúp nhân quan đầu tư tinh tường, và có niềm vui thông tin, hiểu biết kinh tế-xã hội. Đây cũng là một đặc lợi của nhà đầu tư, bên cạnh việc hạn chế những phản ứng thái quá, tự gây thiệt hại đứng trước bất trắc của TTCK [5].

Trong những năm qua, rất nhiều hành vi đầu tư của hộ gia đình đã vướng phải những rủi ro cả về xác định chiến lược, lẫn thao tác kỹ thuật, gây ra những thiệt hại lớn không chỉ với kinh tế hộ gia đình, mà cả sự ổn định hệ thống, và cả sức ép lên công tác quản lý vĩ mô. Thông tin về các dự án ma hàng trăm, ngàn tỷ, liên quan tới hàng chục ngàn người, gây ra xáo trộn đời sống do khiếu kiện, biểu tình, mất trật tự trị an công cộng... rất nhiều, và khi nghiên cứu kỹ ít nhiều đều có liên quan tới 5 điểm đáng lưu ý ở trên. Bài viết muốn kết lại một điểm mấu chốt rằng, những mục tiêu lớn cho phát triển và thịnh vượng với TTCK lâu dài cũng rất cần đến sự dịch chuyển chiến lược và hành vi hợp lý của cá nhân và hộ gia đình, góp phần đưa nguồn vốn - chính là sinh lực kinh tế quốc dân - tới những "hộ tiêu dùng vốn" có năng lực sản sinh ra của cải vật chất, tinh thần bền vững cho xã hội mai sau. Khái niệm "bàn tay vô hình" xét cho cùng cũng không bí hiểm lắm, mà mang bóng dáng "bàn tay khối óc" của con người lao động, ở Chính phủ, ở nhà máy, hay ở mỗi gia đình./.

## References

- [1] Hiếu, C. (2024). Thủ tướng: Phát triển kinh tế thì không thể thiếu thị trường chứng khoán. <https://vtcnews.vn/thu-tuong-phat-trien-kinh-te-thi-khong-the-thieu-thi-truong-chung-khoan-ar855771.html>
- [2] Chính, P. M., & Hoàng, V. Q. (2009). *Kinh tế Việt Nam: Thăng trầm và đột phá*. Nxb Chính trị Quốc gia.
- [3] Hoàng, N. M. (2024). Biến dịch, Kinh Dịch, khám phá cùng tận và văn hóa của sự trường tồn. <https://kinhtevadubao.vn/bien-dich-kinh-dich-kham-pha-cung-tan-va-van-hoa-cua-su-truong-ton-28269.html>
- [4] Vuong, Q. H. (2023). *Mindsponge Theory*. Walter de Gruyter GmbH. <https://www.amazon.com/dp/B0C3WHZ2B3>
- [5] Tri, N. P., Quý, N. V., Hoàng, G., & Hoàng, N. M. (2024). Tác động của yếu tố xã hội đến phản ứng của nhà đầu tư chứng khoán cá nhân trong khủng hoảng: bằng chứng từ Trung Quốc và Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, 57(1), 55-63. <https://kinhtevadubao.vn/tac-dong-cua-yeu-to-xa-hoi-den-phản-ung-cua-nha-dau-tu-chung-khoan-ca-nhan-trong-khung-hoang-bang-chung-tu-trung-quoc-va-viet-nam-28212.html>

**Nguyễn Phương Tri, Nguyễn Văn Quý - Chi nhánh Trung tâm Nghiên cứu Khoa học và Đào tạo Chứng Khoán tại TPHCM**

URL: <https://kinhtevadubao.vn/dinh-huong-vi-the-thi-truong-chung-khoan-moi-noi-va-dich-chuyen-thich-ung-cua-cac-ho-gia-dinh-28273.html>

© Kinh tế và Dự báo - Bộ Kế hoạch và Đầu tư