

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

-----oo0oo-----

ĐẶNG THỊ QUỲNH ANH

**TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2018

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

-----oo0oo-----

ĐẶNG THỊ QUỲNH ANH

TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ
CHUYÊN NGÀNH: KINH TẾ TÀI CHÍNH, NGÂN HÀNG

MÃ SỐ: 62.34.02.01

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC

- 1. PGS.,TS. Đỗ Linh Hiệp**
- 2. PGS.,TS. Hạ Thị Thiều Dao**

TP. Hồ Chí Minh – NĂM 2018

LỜI CAM ĐOAN

Tôi tên là: Đặng Thị Quỳnh Anh

Sinh ngày: 15 tháng 08 năm 1980 – tại: Qui Nhơn – Bình Định

Hiện công tác tại: trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

Là học viên nghiên cứu sinh khóa 17 của Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh.

Cam đoan luận án với đề tài: Tác động của chính sách tiền tệ đến thị trường chứng khoán Việt Nam

Chuyên ngành: Kinh tế Tài chính Ngân hàng; Mã số: 62.34.02.01

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS.,TS. Đỗ Linh Hiệp
2. PGS.,TS. Hạ Thị Thiều Dao

Luận án này là công trình nghiên cứu của riêng tôi, các kết quả nghiên cứu có tính độc lập riêng, không sao chép bất kỳ tài liệu nào và chưa được công bố toàn bộ nội dung này bất kỳ ở đâu; các số liệu, các nguồn trích dẫn trong luận văn được chú thích nguồn gốc rõ ràng, minh bạch.

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về lời cam đoan của tôi.

TP. Hồ Chí Minh, ngày tháng năm

Người cam đoan

ĐẶNG THỊ QUỲNH ANH

LỜI CẢM ƠN

Đầu tiên, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến PGS.TS Đỗ Linh Hiệp, PGS.TS Hạ Thị Thiệu Dao và PGS.TS Lê Thị Tuyết Hoa đã tận tình hướng dẫn, động viên tôi trong suốt thời gian thực hiện luận án.

Đồng thời, tôi cũng xin gửi lời cảm ơn chân thành đến các thầy cô Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM đã hướng dẫn và đóng góp những ý kiến quý báu giúp tôi hoàn thành luận án này. Đặc biệt, tôi xin cảm ơn ban lãnh đạo Khoa tài chính và các đồng nghiệp đã động viên, hỗ trợ tôi trong quá trình nghiên cứu.

Cảm ơn gia đình, người thân luôn ở bên cạnh động viên, tạo động lực cho tôi trên con đường học tập của mình.

Xin chân thành cảm ơn tất cả!

TP. Hồ Chí Minh, ngày tháng năm

ĐẶNG THỊ QUỲNH ANH

MỤC LỤC

Lời cam đoan	i
Lời cảm ơn	ii
Mục lục	iii
Danh mục từ viết tắt	vi
Danh mục bảng	viii
Danh mục hình	x
CHƯƠNG 1 TỔNG QUAN VỀ ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU	1
1.1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI.....	1
1.2. MỤC TIÊU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU	3
1.3 ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU.....	4
1.4 PHẠM VI NGHIÊN CỨU:	4
1.5 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	5
1.6 NGUỒN DỮ LIỆU	6
1.7 QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU	6
1.8 ĐIỂM MỚI CỦA NGHIÊN CỨU	7
1.9 KẾT CẤU CỦA LUẬN ÁN	8
CHƯƠNG 2 CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	9
2.1 TỔNG QUAN VỀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TTCK.....	9
2.1.1 Chính sách tiền tệ.....	9
2.1.2 Thị trường chứng khoán.....	17
2.2 TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN TTCK.....	23
2.2.1 Tác động của chính sách tiền tệ đến giá cổ phiếu.....	23
2.2.2 Tác động của chính sách tiền tệ đến thanh khoản TTCK.....	27
2.3 TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	35
2.3.1 Một số nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới.....	35
2.3.2 Một số nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam.....	41

Kết luận chương 2	45
CHƯƠNG 3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	46
3.1 MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU.....	46
3.1.1 Mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	47
3.1.2 Mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đến thanh khoản thị trường chứng khoán Việt Nam.....	50
3.2 BIẾN NGHIÊN CỨU	53
3.2.1 Biến số đại diện cho chính sách tiền tệ.....	53
3.2.2 Biến số đo lường giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán.....	54
3.2.3 Các biến số kinh tế vĩ mô.....	54
3.2.4 Các biến số đo lường thanh khoản thị trường cổ phiếu.....	56
3.2.5 Các biến ngoại sinh.....	57
3.3 GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU.....	58
3.4 NGUỒN DỮ LIỆU.....	59
Kết luận chương 3.....	62
CHƯƠNG 4 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN.....	63
4.1 DIỄN BIẾN ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ QUÁ TRÌNH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2002-2016.....	63
4.1.1 Diễn biến điều hành chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam.....	63
4.1.2 Quá trình phát triển của TTCK Việt Nam giai đoạn 2002 - 2016.....	67
4.2 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	72
4.2.1 Thông kê mô tả các biến số trong mô hình.....	72
4.2.2 Tính dừng và sai phân của dữ liệu.....	73
4.2.3 Độ trễ tối ưu và các kiểm định mô hình SVAR.....	74
4.2.4 Thảo luận kết quả nghiên cứu mô hình SVAR.....	76

4.3 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	91
4.3.1 Tổng quan về thanh khoản thị trường chứng khoán Việt Nam.....	91
4.3.2 Thống kê mô tả các biến số trong mô hình VAR.....	93
4.3.3 Tính dừng, sai phân của dữ liệu và độ trễ của mô hình.....	93
4.3.4 Kết quả ước lượng về tác động của chính sách tiền tệ đến từng đặc tính thanh khoản thị trường chứng khoán Việt Nam.....	95
Kết luận chương 4.....	113
CHƯƠNG 5_KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH	114
5.1 KẾT LUẬN TỪ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU	114
5.1.1 Tác động của chính sách tiền tệ đến giá cổ phiếu trên TTCK Việt Nam.....	114
5.1.2 Tác động của chính sách tiền tệ đến thanh khoản TTCK Việt Nam.....	115
5.1.3 Cơ chế tác động của chính sách tiền tệ đối với giá cổ phiếu và thanh khoản thị trường chứng khoán Việt Nam.....	118
5.2 KHUYẾN NGHỊ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	121
5.2.1 Chuyển từ kiểm soát cung tiền sang kiểm soát lãi suất.....	122
5.2.2 Điều hành CSTT theo hướng ổn định giá cả, ổn định tài chính.....	122
5.2.3 Kết hợp với các cơ quan khác hỗ trợ cho sự phát triển của TTCK.....	125
5.3 KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI NHÀ ĐẦU TƯ.....	126
5.4 HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO CỦA LUẬN ÁN.....	127
Kết luận chương 5.....	129
KẾT LUẬN	131

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Tiếng Việt	Tiếng Anh
ARIC	Trung tâm Phân tích Thông tin khu vực châu Á	Asia Regional Integration Center
CPI	Chỉ số giá hàng tiêu dùng	Consumer Price Index
CTCK	Công ty chứng khoán	Securities Company
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	Gross Domestic Product
ECB	Ngân hàng Trung ương Châu Âu	European Central Bank
FED	Hệ thống Dự trữ Liên bang Mỹ	Federal Reserve System
IFS	Thống kê tài chính quốc tế	International Financial Statistics
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế	International Monetary Fund
IPI	Chỉ số sản xuất công nghiệp	Industrial Production Index
M2	Cung tiền mở rộng M2	Broad Money M2
SVAR	Tự hồi qui vectơ cấu trúc	Structural Vector Autoregression
HSX	Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	Ho Chi Minh Stock Exchange
HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội	Ha Noi Stock Exchange
NHNN	Ngân hàng Nhà nước	State Bank of Vietnam
CSTT	Chính sách tiền tệ	Monetary Policy
NHTM	Ngân hàng thương mại	Commercial Bank
NHTW	Ngân hàng trung ương	Central Bank
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán	

TCTD	Tổ chức tín dụng	
TTCK	Thị trường chứng khoán	
TTTP	Thị trường trái phiếu	
TTCP	Thị trường cổ phiếu	
TTTC	Thị trường tài chính	
TSSL	Tỷ suất sinh lời	
UBCKNN	Ủy ban chứng khoán nhà nước	State Securities Commission
VAR	Tự hồi qui vector	Vector Autoregression
VECM	Mô hình vector hiệu chỉnh sai số	Vector Error Correction Model
VNI	Chỉ số giá chứng khoán Việt Nam	VN-Index
VSD	Trung tâm lưu ký chứng khoán	Vietnam Securities Depository

DANH MỤC BẢNG

Số bảng	Tên bảng	Trang
2.1	Tổng hợp các nghiên cứu ngoài nước	39
2.2	Tổng hợp các nghiên cứu trong nước	43
3.1	Kỳ vọng tác động của các biến CSTT lên các biến thanh khoản TTCK	58
3.2	Tổng hợp các biến số được sử dụng trong mô hình	60
4.1	Mục tiêu cuối cùng của CSTT Việt Nam giai đoạn 2002-2016	63
4.2	Mục tiêu trung gian của CSTT Việt Nam giai đoạn 2002-2016	65
4.3	Tăng trưởng hàng hóa trên TTCK Việt Nam	69
4.4	Thống kê mô tả các biến trong mô hình SVAR	73
4.5	Kết quả kiểm định ADF và PP các chuỗi dữ liệu mô hình SVAR	74
4.6	Xác định độ trễ tối ưu của mô hình SVAR	75
4.7	Phân rã phương sai giai đoạn từ tháng 01/2002 đến tháng 12/2007	82
4.8	Một số chỉ tiêu cơ bản của TTCK Việt Nam giai đoạn 2002 – 2007	84
4.9	Phân rã phương sai giai đoạn từ tháng 12/2007 đến tháng 12/2016	86
4.10	Một số chỉ tiêu cơ bản của TTCK Việt Nam giai đoạn 2008 – 2016	90
4.11	Thống kê mô tả các biến trong mô hình VAR	93