

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

BÙI THỊ LỆ

**NHẬN DẠNG VÀ ĐO LƯỜNG RỦI RO
TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NIÊM YẾT TRÊN
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ
HỒ CHÍ MINH**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội, Năm 2018

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

BÙI THỊ LỆ

**NHẬN DẠNG VÀ ĐO LƯỜNG RỦI RO
TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NIÊM YẾT TRÊN
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ
HỒ CHÍ MINH**

Chuyên ngành: Quản lý kinh tế

Mã số: 62.34.04.10

Luận án tiến sĩ kinh tế

Người hướng dẫn khoa học:

- 1. PGS.TS. LÊ THỊ KIM NHUNG**
- 2. TSKH. NGUYỄN THÀNH LONG**

Hà Nội, Năm 2018

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu khoa học độc lập của cá nhân tôi. Các kết quả được trình bày trong luận án do tôi thực hiện dưới sự hướng dẫn của **PGS.TS. Lê Thị Kim Nhung** và **TSKH. Nguyễn Thành Long**. Các tài liệu, số liệu và trích dẫn đã sử dụng là trung thực, chính xác. Các kết quả nghiên cứu của luận án chưa được công bố trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác. Nếu sai tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm trước pháp luật.

Hà Nội, ngày 12 tháng 04 năm 2018

Tác giả luận án

Bùi Thị Lệ

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	i
MỤC LỤC	ii
DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT.....	vi
DANH MỤC CÁC BẢNG.....	viii
DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ, HÌNH	xi
PHẦN MỞ ĐẦU.....	1
1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu	1
2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu.....	2
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	3
4. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án	4
5. Bố cục của luận án.....	5
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	7
1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu	7
1.1.1. Các nghiên cứu ở nước ngoài	7
1.1.2. Các nghiên cứu trong nước	20
1.1.3. Những giá trị khoa học, thực tiễn đề tài kế thừa, khoảng trống nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu.....	31
1.2. Phương pháp nghiên cứu	33
1.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính	33
1.2.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng	34
1.2.3. Mô hình nghiên cứu	35
1.2.4. Phân chia danh mục và tính phân bù các yếu tố rủi ro trong mô hình nghiên cứu.....	37
1.2.5. Dữ liệu nghiên cứu.....	39
Kết luận chương 1	42

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ NHẬN DẠNG VÀ ĐO LƯỜNG RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	43
2.1. Đầu tư cổ phiếu	43
<i>2.1.1. Các hình thức đầu tư cổ phiếu</i>	<i>43</i>
<i>2.1.2. Mức sinh lời trong đầu tư cổ phiếu</i>	<i>44</i>
<i>2.1.3. Quy trình và chiến lược đầu tư cổ phiếu</i>	<i>45</i>
2.2. Rủi ro trong đầu tư cổ phiếu	46
<i>2.2.1. Phân loại rủi ro trong đầu tư cổ phiếu theo bản chất của rủi ro</i>	<i>47</i>
<i>2.2.2. Phân loại rủi ro trong đầu tư cổ phiếu theo mức độ có thể đa dạng hóa của rủi ro</i>	<i>48</i>
2.3. Nhận dạng và đo lường rủi ro trong đầu tư cổ phiếu	49
<i>2.3.1. Nhận dạng rủi ro trong đầu tư cổ phiếu</i>	<i>49</i>
<i>2.3.2. Đo lường rủi ro trong đầu tư cổ phiếu</i>	<i>51</i>
2.4. Kỹ thuật xác định các hệ số độ nhạy đo lường các yếu tố rủi ro	61
<i>2.4.1. Mô hình hồi quy dạng dữ liệu lịch sử</i>	<i>61</i>
<i>2.4.2. Thành lập các danh mục và xác định các phần bù rủi ro trong mô hình hồi quy dữ liệu lịch sử</i>	<i>63</i>
<i>2.4.3. Kỹ thuật phân tích hồi quy</i>	<i>67</i>
2.5. Kinh nghiệm nhận dạng rủi ro trong đầu tư cổ phiếu từ một số thị trường chứng khoán điển hình trên thế giới và bài học cho Việt Nam ...	69
Kết luận chương 2	74
CHƯƠNG 3. NHẬN DẠNG VÀ ĐO LƯỜNG RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH	75
3.1. Tổng quan về Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	75
<i>3.1.1. Lịch sử hình thành</i>	<i>75</i>

<i>3.1.2. Quy mô niêm yết</i>	<i>76</i>
<i>3.1.3. Quy mô giao dịch</i>	<i>78</i>
<i>3.1.4. Diễn biến chỉ số VN - Index từ năm 2012 đến năm 2016</i>	<i>80</i>
3.2. Nhận dạng rủi ro trong đầu tư cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.....	88
<i>3.2.1. Rủi ro từ môi trường quốc tế.....</i>	<i>90</i>
<i>3.2.2. Rủi ro từ môi trường kinh tế vĩ mô</i>	<i>91</i>
<i>3.2.3. Rủi ro chính sách (môi trường chính trị)</i>	<i>92</i>
<i>3.2.4. Rủi ro từ các công ty niêm yết.....</i>	<i>93</i>
<i>3.2.5. Rủi ro từ các công ty chứng khoán</i>	<i>95</i>
<i>3.2.6. Rủi ro từ bản thân nhà đầu tư.....</i>	<i>95</i>
3.3. Đo lường rủi ro trong đầu tư cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.....	97
<i>3.3.1. Phân tích thống kê mô tả mẫu</i>	<i>97</i>
<i>3.3.2. Kết quả hồi quy dữ liệu chéo kết hợp thời gian của cả 18 danh mục trên thị trường không điều kiện (toàn bộ thị trường)</i>	<i>99</i>
<i>3.3.3. Kết quả hồi quy dữ liệu chéo kết hợp thời gian của cả 18 danh mục trên thị trường lên</i>	<i>102</i>
<i>3.3.4. Kết quả hồi quy dữ liệu chéo kết hợp thời gian của cả 18 danh mục trên thị trường xuống.....</i>	<i>104</i>
<i>3.3.5. Kết quả đo lường yếu tố rủi ro thị trường của từng danh mục theo mô hình FAMA tăng cường yếu tố rủi ro thanh khoản.....</i>	<i>109</i>
<i>3.3.6. Kết quả đo lường yếu tố rủi ro qui mô của từng danh mục theo mô hình FAMA tăng cường yếu tố rủi ro thanh khoản.....</i>	<i>114</i>
<i>3.3.7. Kết quả đo lường yếu tố rủi ro giá trị của từng danh mục theo mô hình FAMA tăng cường yếu tố rủi ro thanh khoản.....</i>	<i>119</i>

<i>3.3.8. Kết quả đo lường yếu tố rủi ro kém thanh khoản từng danh mục đầu tư theo mô hình FAMA tăng cường yếu tố rủi ro thanh khoản</i>	<i>124</i>
Kết luận chương 3	132
CHƯƠNG 4. TỔNG KẾT VÀ KHUYẾN NGHỊ	133
4.1. Tổng kết	133
<i>4.1.1. Về nhận dạng rủi ro trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh</i>	<i>133</i>
<i>4.1.2. Về đo lường rủi ro trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh</i>	<i>134</i>
4.2. Khuyến nghị.....	135
<i>4.2.1. Các khuyến nghị dựa trên kết quả nghiên cứu về đo lường rủi ro... ..</i>	<i>135</i>
<i>4.2.2. Các khuyến nghị dựa trên kết quả nghiên cứu về nhận dạng rủi ro</i>	<i>141</i>
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	148
KẾT LUẬN.....	149
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ.....	150
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	151
PHỤ LỤC.....	157
Phụ lục 1. Các danh mục năm 2012	157
Phụ lục 2. Các danh mục năm 2013	158
Phụ lục 3. Các danh mục năm 2014	159
Phụ lục 4. Các danh mục năm 2015	160
Phụ lục 5. Các danh mục năm 2016	161
Phụ lục 6. Kết quả hồi quy dữ liệu chéo, thị trường không điều kiện	162
Phụ lục 7. Kết quả hồi quy thị trường lên.....	167
Phụ lục 8. Kết quả hồi quy thị trường xuống.....	172
Phụ lục 9. Kết quả hồi quy từng danh mục, thị trường không điều kiện..	177

Phụ lục 10. Kết quả hồi quy từng danh mục thị trường lên.....	205
Phụ lục 11. Kết quả hồi quy từng danh mục thị trường xuống	232

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

TIẾNG VIỆT

Từ viết tắt	Nghĩa tiếng việt
CK	Chứng khoán
CP	Cổ phiếu
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
NĐT	Nhà đầu tư
NHNN	Ngân hàng nhà nước
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán nhà nước
SGDCK	Sở giao dịch Chứng khoán
TSSL	Tỉ suất sinh lời
TTCK	Thị trường Chứng khoán
TTGDCK TP.HCM	Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
VN	Việt Nam

TIẾNG ANH

Từ viết tắt	Tiếng anh	Nghĩa tiếng việt
APT	Arbitrage Pricing Mode	Mô hình đa nhân tố
CAPM	Capital asset pricing model	Mô hình định giá tài sản tài chính
FAMA	Fama-French	Tên của hai nhà khoa học
HNX	Hanoi Stock Exchange	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
HOSE	Ho Chi Minh Stock Exchange	Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ quốc tế

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng	Tên bảng	Trang
Bảng 3.1	Quy mô niêm yết trên HOSE tính đến ngày 30/11/2016	76
Bảng 3.2	Qui mô giao dịch trên HOSE qua các năm	78
Bảng 3.3	Phân tích thống kê mô tả mẫu	97
Bảng 3.4	Thống kê mô tả tỉ suất sinh lời thị trường	98
Bảng 3.5	Kiểm tra chuẩn đoán kết quả hồi quy OLS dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường không điều kiện	100
Bảng 3.6	Kết quả hồi quy Prais kết hợp tùy chọn Robust dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường không điều kiện	101
Bảng 3.7	Kiểm tra chuẩn đoán kết quả hồi quy OLS dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường lên	102
Bảng 3.8	Kết quả hồi quy Prais kết hợp tùy chọn Robust dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường lên	103
Bảng 3.9	Kiểm tra chuẩn đoán kết quả hồi quy OLS dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường xuống	105
Bảng 3.10	Kết quả hồi quy Prais kết hợp tùy chọn Robust dữ liệu chéo kết hợp thời gian chung cho 18 danh mục trên thị trường xuống	106