

# ỨNG DỤNG ĐỘ CO GIÃN ĐỂ ĐẦU TƯ THÀNH CÔNG TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**TS. Vũ Ngọc Xuân**

*Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: springvnh@yahoo.com*

*Thị trường chứng khoán Việt Nam được thành lập từ tháng 7/2000 đến nay với hơn mười hai năm phát triển, trải qua nhiều giai đoạn tăng trưởng mạnh cũng như suy giảm. Có rất nhiều nhà đầu tư bao gồm các nhà đầu tư cá nhân, các tổ chức tài chính tham gia đầu tư vào thị trường (bao gồm cả các tổ chức trong và ngoài nước). Hiện nay, nhiều nhà đầu tư đã thất bại trong việc tìm kiếm lợi nhuận tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Bài viết sau đây giới thiệu một phương pháp để trợ giúp các nhà đầu tư thành công hơn khi tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam.*

**Từ khóa:** Thị trường chứng khoán Việt Nam, hệ số beta, thị trường cạnh tranh độc quyền, co giãn của cầu theo giá (Edp), lợi nhuận kinh tế.

## 1. Giới thiệu

Theo hiệp hội kinh tế Hoa Kỳ, trong bài báo về lịch sử của lý thuyết thị trường cạnh tranh độc quyền của tác giả Horace G. White Jr. xuất bản 20/04/2010, mô hình cạnh tranh không hoàn hảo lần đầu tiên xuất hiện trong bài báo của giáo sư Piero Sraffa với nhan đề “Quy luật lợi nhuận trong điều kiện cạnh tranh” (Tạp chí kinh tế Mỹ, tháng 12 năm 1926). Những tranh luận sau đó là kết quả của bài viết của giáo sư Harold Hotelling về “Sự ổn định trong cạnh tranh” (Tạp chí kinh tế Mỹ, tháng 12 năm 1929). Vì vậy, sau này vào năm 1933, giáo sư Sraffa làm cơ sở cho việc xuất bản hai cuốn sách liên quan đến thị trường cạnh tranh độc quyền. Cho đến mười năm gần đây, hai giáo sư khác là Edward H. Chamberlin kế tiếp cho ra đời cuốn “Lý thuyết về thị trường cạnh tranh độc quyền” và giáo sư Jan Robinson với cuốn sách “Kinh tế học trong thị trường cạnh tranh không hoàn hảo”. Bài viết này sử dụng lý thuyết về thị trường cạnh tranh độc quyền nhằm lý giải sự hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó tác giả đưa ra một số kiến nghị giúp nhà đầu tư ra quyết định.

Nếu thị trường suy giảm, rút lui khỏi thị trường

hoặc giữ những cổ phiếu có beta thấp nhằm hạn chế thua lỗ.

## 2. Độ co giãn (Elasticity)

Độ co giãn đo lường mức độ phản ứng của một yếu tố kinh tế khi một yếu tố kinh tế khác thay đổi, với giả định các yếu tố khác không thay đổi. Các nhà kinh tế thường sử dụng độ co giãn để dự đoán những biến động của thị trường hàng hóa cụ thể nào đó trong tương lai.

Trong nền kinh tế thị trường, lý thuyết cung cầu được sử dụng phổ biến để giải thích sự biến động của giá cả hầu hết các loại hàng hóa và dịch vụ (bao gồm cả những hàng hóa đặc biệt như chứng khoán).

Trong các giáo trình về kinh tế học vi mô, chúng ta biết đến các độ co giãn khác nhau như: co giãn của cầu theo giá, co giãn của cầu theo thu nhập, co giãn chéo của cầu...

Co giãn của cầu theo giá (Edp) đo lường mức độ phản ứng của lượng cầu một loại hàng hóa dịch vụ khi giá của chính hàng hóa dịch vụ đó thay đổi.

$$Edp = \frac{\% \Delta Q}{\% \Delta P} = \frac{\text{Phần trăm thay đổi của lượng cầu}}{\text{Phần trăm thay đổi của giá}}$$

Chúng ta thường ứng dụng độ co giãn của cầu theo giá để dự đoán sự biến động của lượng cầu một hàng hóa lựa chọn khi giá của hàng hóa đó thay đổi. Dữ liệu quá khứ thường được sử dụng để dự đoán biến động của lượng cầu trong tương lai. Bảng 1 cho

**Bảng 1: Co giãn của cầu theo giá đối với các loại cola và cà phê**

	Loại	Co giãn của cầu theo giá (Edp)
Cà phê	Trung Nguyên	-2,4
	Vina Cà phê	-5,2
	Netsle Cà phê	-5,7
Cola	Pepsi	-7,1
	Coca Cola	-8,0
	Tribeco	-9,0

Nguồn: Công ty nghiên cứu thị trường TNS Việt Nam 2010

biết độ co giãn của cầu theo giá của cà phê và cola ở Việt Nam.

Bảng 1 cho thấy co giãn của cà phê Trung Nguyên là -2,4, điều này có nghĩa là nếu giá cà phê Trung Nguyên tăng 1% thì lượng cầu về cà phê Trung Nguyên giảm 2,4%, cà phê Trung Nguyên có độ co giãn thấp nhất. Chứng tỏ người tiêu dùng Việt Nam ít thay đổi lượng cầu cà phê Trung Nguyên khi giá của hàng hóa đó thay đổi bởi vì người tiêu dùng Việt Nam có sở thích với cà phê Trung Nguyên hơn đối với cà phê khác như là Vina cafe hay những thương hiệu cà phê khác trên thị trường.

Thứ hai, nhóm cola có co giãn của cầu theo giá nhiều hơn so với cà phê. Điều này giải thích người tiêu dùng Việt Nam ưa thích cà phê hơn Cola- một sản phẩm từ nước ngoài mới vào Việt Nam mấy chục năm gần đây. Mức độ trung thành với một nhãn hiệu cola là nhỏ vì nhận biết về sự khác biệt lẫn nhau giữa chúng của người tiêu dùng Việt Nam là nhỏ.

Trừ cà phê Trung Nguyên, tất cả các loại cà phê và cola đều rất co giãn theo giá. Với độ co giãn khoảng từ 5 đến 9, mỗi thương hiệu chỉ có sức mạnh độc quyền hạn chế. Đây là điển hình của thị trường cạnh tranh độc quyền.

Trong các sách chuyên ngành về tài chính và thị trường chứng khoán, chúng ta đề cập đến hệ số Beta. Hệ số Beta là một loại độ co giãn trong kinh tế học.

Hệ số Beta đo lường mức độ phản ứng của giá một loại chứng khoán nào đó khi chỉ số chứng khoán chung của toàn thị trường thay đổi. Chúng ta có công thức tính hệ số beta của một loại chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam như sau:

$$\text{Beta} = \frac{\%P_x}{\%VnIndex} = \frac{\text{Phần trăm thay đổi giá của chứng khoán X}}{\text{Phần trăm thay đổi của chỉ số Vn Index}}$$

Bảng 2 cho biết hệ số beta của một số công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam, số liệu được cập nhật tại thời điểm 25/09/2012, số liệu về hệ số beta có thể thay đổi theo diễn biến của thị trường do khi tính hệ số beta các trang web về tài chính thường lấy số liệu quá khứ trong một khoảng thời gian xác định. Chúng ta lấy một vài cổ phiếu thuộc nhóm ngành chứng khoán và bất động sản- hai nhóm ngành được các nhà đầu tư ưa thích nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hệ số beta thể hiện sự biến động của giá chứng khoán so với biến động chung của chỉ số VnIndex. Ví dụ: cổ phiếu của công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVS) có hệ số beta cao 1,67 điều này có nghĩa là nếu chỉ số VnIndex tăng 1% thì cổ phiếu BVS sẽ tăng 1,67% và ngược lại. Trong bảng 2, cổ phiếu có hệ số beta thấp ở nhóm ngành tài chính là của Công ty cổ phần Chứng khoán Golden Bridge Việt Nam bằng 0,08. Điều này có nghĩa là nếu VnIndex tăng 1% thì cổ phiếu GBS chỉ tăng 0,08% và ngược lại. Cổ phiếu thuộc ngành năng lượng như Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại có beta bằng 1,1. Điều này ngụ ý nếu Vnindex tăng 1% thì cổ phiếu PPC tăng 1,1%. Nếu bỏ qua những rủi ro từ phía công ty, khi thị trường tăng điểm nên mua cổ phiếu của BVS, KLS... vì có hệ số beta cao sẽ đem lợi nhuận lớn trong ngắn hạn do cổ phiếu tăng mạnh hơn thị trường. Khi thị trường giảm nên mua cổ phiếu có beta thấp như NBP, AGF vì có beta thấp sẽ thua lỗ ít hơn thị trường.

Trong những năm vừa qua, có nhiều tổ chức tài chính đầu tư giá trị tại Việt Nam. Phương pháp đầu tư giá trị là việc dựa trên kết quả kinh doanh và tình hình tài chính của công ty cổ phần, mua với mục đích sở hữu lâu dài. Kết quả gần đây cho thấy, rất ít tổ chức đầu tư thành công nếu chỉ dựa vào việc phân tích tài chính.

**Bảng 2: Hệ số Beta của một số loại chứng khoán tại Việt Nam**

Ngành	Tên Công ty	Mã chứng khoán	Hệ số Beta
Bất động sản	Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE)	IJC	1,58
	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HOSE)	BCI	0,81
	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang (HOSE)	ASM	1,76
	Công ty Cổ phần Đầu tư Châu Á - Thái Bình Dương (HNX)	API	1,55
	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.Hồ Chí Minh (HOSE)	CII	1,37
	Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HOSE)	HAG	1,18
Tài chính	Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long (HNX)	KLS	1,66
	Công ty Cổ phần Chứng khoán Golden Bridge Việt Nam (HNX)	GBS	0,08
	Công ty Cổ phần Chứng khoán Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (HOSE)	AGR	1,55
	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (HNX)	BVS	1,67
	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (HNX)	ACB	0,81
	Ngân hàng Thương mại cổ phần Sài Gòn - Hà Nội (HNX)	SHB	1,35
Hàng tiêu dùng	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (HOSE)	VNM	0,74
	Công ty Cổ phần Sữa Hà Nội (HNX)	HNM	1,37
	Công ty Cổ phần Kinh Đô (HOSE)	KDC	0,38
	Công ty Cổ phần Bibica (HOSE)	BBC	1,26
	Công ty Cổ phần Bánh Kẹo Hải Hà (HNX)	HHC	0,77
Năng Lượng	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (HOSE)	PPC	1,1
	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa (HOSE)	BTP	1,26
	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Ninh Bình (HNX)	NBP	0,38
	Công ty Cổ phần Thủy Điện Vĩnh Sơn- Sông Hình (HOSE)	VSH	1,31
Dệt May	Công ty Cổ phần Dệt may Đầu tư Thương mại Thành Công (HOSE)	TCM	1,61
	Công ty Cổ phần Everpia Việt Nam (HOSE)	EVE	0,92
	Công ty Cổ phần Sản xuất Thương mại May Sài Gòn (HOSE)	GMC	18,6
	Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại TNB (HNX)	TNG	1,65
Thủy Sản	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang (HOSE)	AGF	0,34
	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang (HOSE)	ACL	0,81
	Công ty Cổ phần Nam Việt (HOSE)	ANV	1,25
	Công ty Cổ phần Hùng Vương (HOSE)	HVG	1,25

Nguồn: [www.cafef.vn](http://www.cafef.vn) (truy cập ngày 25/09/2012).

Một phương pháp khác là đầu tư ngắn hạn dựa trên phân tích kỹ thuật. Phân tích kỹ thuật là việc sử dụng đồ thị về biến động giá trong quá khứ để dự đoán biến động giá của chứng khoán trong tương lai. Việc sử dụng phương pháp phân tích kỹ thuật kết hợp với hệ số co giãn của chứng khoán ít nhiều giúp nhà đầu tư thành công trong vài năm qua ở Việt Nam. Gần đây, nhiều quỹ đầu tư chỉ số tham gia vào thị trường Việt Nam được ưa chuộng do quan tâm nhiều đến hệ số Beta và biến động của thị trường hơn là phân tích cơ bản.

Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay có 3 sàn niêm yết: HOSE, HNX và UPCOM với số lượng gần 1000 chứng khoán khác nhau vì vậy nó có đặc điểm của một thị trường cạnh tranh độc quyền. Trên thị trường có một số đặc điểm như sau:

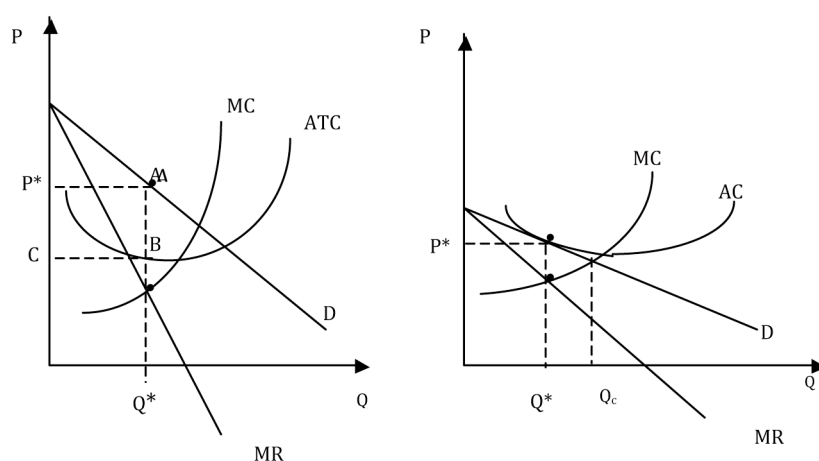
Có vô số người mua (bao gồm các cá nhân, tổ chức trong và ngoài nước) và có nhiều người bán chứng khoán là các công ty niêm yết trên thị trường.

Các loại chứng khoán tuy khác nhau về tên gọi, về ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh tuy nhiên dễ dàng thay thế cho nhau vì người đầu tư có thể dễ dàng bán chứng khoán này và mua một loại chứng khoán khác để thay thế.

Thông tin trên thị trường tương đối hoàn hảo. Mọi thông tin có thể cập nhật kịp thời trên internet và truyền hình.

Cản trở cho việc mua và bán trên thị trường là nhỏ vì chỉ cần số tiền tối thiểu mấy trăm nghìn đồng là nhà đầu tư có thể mua và bán chứng khoán.

**Hình 1: Hãng cạnh tranh độc quyền trong ngắn hạn và dài hạn**



Những đặc điểm của một thị trường cạnh tranh độc quyền giúp chúng ta hiểu rằng, các nhà đầu tư có sở thích khác nhau, họ có nhiều sự lựa chọn trong việc mua và bán chứng khoán. Kết quả của mô hình thị trường này, theo lý thuyết về kinh tế học vi mô, lợi nhuận của các nhà đầu tư tham gia vào thị trường sẽ tiến về không. Nghĩa là mô hình này ngụ ý việc kinh doanh chứng khoán sẽ rất khó khăn trong dài hạn, nhà đầu tư này có lợi nhuận thicó khả năng một số nhà đầu tư khác thua lỗ. Vì vậy, xu hướng đầu tư ngắn hạn nên được ưu tiên để đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hình 1 minh họa kết quả kinh doanh trong ngắn hạn và dài hạn ở thị trường chứng khoán Việt Nam. Nếu trong ngắn hạn, đồ thị bên trái, nhà đầu tư có thể có lợi nhuận do giá cổ phiếu (P) lớn hơn giá thành là tổng chi phí bình quân của chứng khoán (ATC). Nếu đầu tư dài hạn, đồ thị bên phải, do cầu sụt giảm nên giá cổ phiếu (P) bằng với giá thành (ATC) vì vậy lợi nhuận sẽ bằng không.

**Tài liệu tham khảo:**

1. American Economic Association, *A review of Monopolistic and Imperfect Competition Theories*, Author: Horace G. White. Jr. , 20/04/2010.
2. Dominick Salvatore, 2010, *Managerial Economics*, Prentice Hall International Edition.
3. Parkin and Robin Bade, 2010, *Microeconomics*, Prentice Hall International Edition.
4. Vũ Kim Dũng và Phạm Văn Minh, 2011, *Kinh tế học vi mô*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
5. Vũ Kim Dũng, 2011, *Kinh tế vi mô thực nghiệm*, Nhà xuất bản Lao Động.

**3. Kiến nghị và giải pháp**

Thứ nhất, nhà đầu tư nên chọn một danh mục đầu tư từ 5-10 chứng khoán vì các chứng khoán là ít có sự khác biệt và dễ dàng thay thế cho nhau. Việc sở hữu quá nhiều chứng khoán sẽ khó khăn trong việc quản lý danh mục cũng như theo dõi các thông tin.

Thứ hai, nhà đầu tư nên thực hiện chiến lược ngắn hạn và trung hạn dựa trên phân tích kỹ thuật và hệ số co giãn. Ví dụ, vào giai đoạn thị trường tăng trưởng nên tăng tỷ trọng cổ phiếu có hệ số beta cao, giảm tỷ trọng cổ phiếu có hệ số beta thấp. Trong giai đoạn thị trường suy giảm, nên cắt giảm nhanh tỷ trọng cổ phiếu có hệ số beta cao nhằm giảm sự thua lỗ.

Thứ ba, phương pháp đầu tư giá trị ít thành công trên thị trường Việt Nam nên nhà đầu tư nên kết hợp đầu tư giá trị với đầu tư ngắn hạn dựa trên phân tích hệ số beta. Trong đó, quan tâm đến đầu tư dựa vào hệ số beta và phân tích kỹ thuật là ưu tiên hàng đầu. □