

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN

KHOA THỐNG KÊ



THỐNG KÊ TÀI CHÍNH

**ỨNG DỤNG MÔ HÌNH CAPM VÀ MÔ HÌNH FAMA – FRENCH
TRONG VIỆC DỰ BÁO LỢI SUẤT CỦA MỘT SỐ CỔ PHIẾU
NGÀNH NGÂN HÀNG NIÊM YẾT TRÊN SÀN HOSE TỪ
THÁNG 8 NĂM 2020 ĐẾN THÁNG 1 NĂM 2023**

Giảng viên hướng dẫn : ThS. Trần Hoài Nam

Sinh viên thực hiện	:	Nguyễn Doãn Hoàng	11201595
		Trần Ngọc Đạt	11200764
		Đinh Hữu Tâm	11203467
		Lê Thanh Vũ	11208494

Hà Nội, 2023

MỤC LỤC

1	CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ CỔ PHIẾU VÀ MÔ HÌNH DỰ BÁO LỢI SUẤT CỔ PHIẾU.....	5
1.1	Cổ phiếu và lợi suất cổ phiếu.....	5
1.1.1	Cổ phiếu.....	5
1.1.2	Lợi suất cổ phiếu.....	6
1.2	Các yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất.....	6
1.2.1	Nhóm yếu tố kinh tế.....	6
1.2.2	Nhóm yếu tố phi kinh tế.....	7
1.2.3	Nhóm yếu tố thị trường.....	7
1.3	Các mô hình dự báo lợi suất cổ phiếu nhóm ngành ngân hàng	8
1.3.1	Các nghiên cứu thực nghiệm trên thị trường chứng khoán thế giới.....	8
1.3.2	Mô hình định giá tài sản vốn CAPM	10
1.3.3	Mô hình Fama – French ba nhân tố	13
1.3.1	So sánh mô hình CAPM và mô hình Fama – French.....	15
2	CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ THỰC TRẠNG LỢI SUẤT CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG.....	16
2.1	Giới thiệu ngành ngân hàng	16
2.1.1	Vị thế của ngành ngân hàng trong nền kinh tế.....	16
2.1.2	Vai trò của ngành ngân hàng.....	17
2.1.3	Các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE	17
2.1.4	Các giai đoạn phát triển của ngành ngân hàng.....	19
2.2	Thực trạng cổ phiếu ngành ngân hàng	22
2.2.1	Diễn biến giá cổ phiếu ngành ngân hàng	22
2.2.2	Lợi suất của cổ phiếu ngành ngân hàng	23
2.3	Một số điều kiện ứng dụng mô hình CAPM và Fama – French đối với cổ phiếu ngành ngân hàng	24

LỜI MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài

Đã hơn 20 năm kể từ khi thị trường chứng khoán Việt Nam hình thành tuy cũng có những thành tựu nhất định nhưng vẫn còn nhiều yếu kém và tồn tại không ít rủi ro. Hiện nay, ở nước ta tồn tại đa số là các nhà đầu tư cá nhân và kinh doanh chủ yếu dựa vào những khuyến nghị của các công ty chứng khoán được định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền hoặc phương pháp tương đối. Những năm gần đây, thị trường chứng khoán biến động, thăng trầm, lên xuống khó lường với nhiều kỷ lục vui buồn lẫn lộn. VN-Index nằm trong top tăng, giảm mạnh nhất thế giới. Sau một năm 2021 thăng hoa, chỉ số VN-Index tiếp tục duy trì ở đỉnh cao lịch sử trong 3 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, sau đó, thị trường liên tục đi xuống và nằm trong top giảm sâu nhất thế giới. Trong năm 2022, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng ghi nhận những kỷ lục về số lượng nhà đầu tư mới tham gia, có tháng lên tới gần nửa triệu tài khoản được mở mới, khối ngoại mua ròng kỷ lục hay thanh khoản một số cổ phiếu lên tới cả trăm triệu đơn vị/phiên. Thị trường cũng ghi nhận những biến động khó lường và đầy cảm xúc của nhiều cổ phiếu. Chính vì tình hình biến động của thị trường hiện nay thì các phương pháp này tỏ ra kém hiệu quả và không thể dự báo được những chuyển biến của thị trường để nhà đầu tư có thể thực hiện quyết định kinh doanh một cách linh động hơn.

Hơn nữa, đã có nhiều nghiên cứu trên thế giới trong việc ứng dụng các lý thuyết đầu tư tài chính vào thị trường chứng khoán, đặc biệt là các nghiên cứu thực nghiệm trên các thị trường chứng khoán ở các nước mới nổi đã cho những kết quả có ý nghĩa vô cùng thiết thực. Thực trạng thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay cho thấy sự cần thiết phải ứng dụng các mô hình kinh tế - tài chính hiện đại để xác định rủi ro và lợi nhuận của cổ phiếu. Mô hình thì có nhiều, tuy nhiên, để lựa chọn một mô hình vừa đơn giản vừa áp dụng hiệu quả tại thị trường chứng khoán Việt Nam lại là một vấn đề cần sự khéo léo. Hiện nay, cổ phiếu nhóm ngành ngân hàng đang là 1 trong những nhóm cổ phiếu được ưa chuộng nhất. Thấy được sự cần thiết của việc vận dụng các mô hình để dự đoán nhóm cổ phiếu này, nhóm tác giả quyết định nghiên cứu đề tài **“Ứng dụng mô hình CAPM và Fama – French trong việc dự báo lợi suất của một số cổ phiếu ngành ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 8 năm 2020 đến tháng 1 năm 2023”**

2. Mục tiêu nghiên cứu

Ứng dụng mô hình CAPM và Fama – French để dự báo tỷ suất sinh lời của một số cổ phiếu thuộc nhóm ngành ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.

3. Phạm vi nghiên cứu

Nghiên cứu dựa trên mẫu dữ liệu quan sát là những dữ liệu của 10 ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 8/2020 đến tháng 1/2023 bao gồm: giá đóng cửa trung bình hàng tháng, lượng cổ phiếu lưu hành mỗi tháng, chỉ số VN-Index, lãi suất phi rủi ro và các dữ liệu cần thiết khác.

4. Phương pháp nghiên cứu

Nhóm phương pháp thu thập dữ liệu: Thu thập dữ liệu thông qua các chỉ số trên sàn giao dịch chứng khoán, báo cáo tài chính của các ngân hàng.

Nhóm phương pháp xử lý dữ liệu: Sử dụng phần mềm Eview, Excel để trình bày và xử lý dữ liệu; xác định cách tính toán các biến trong mô hình.

Nhóm phương pháp phân tích thống kê: Phân tích tương quan; phân tích hồi quy tuyến tính và san bằng mũ giản đơn.

5. Kết cấu

Ngoài lời mở đầu, phụ lục và tài liệu tham khảo, nội dung chính của đề tài gồm các 4 chương:

Chương 1: Tổng quan về cổ phiếu và mô hình dự báo lợi suất cổ phiếu.

Chương 2: Tổng quan về ngành ngân hàng và thực trạng lợi suất cổ phiếu ngành ngân hàng.

Chương 3: Kiểm định mô hình CAPM và Fama French để dự báo tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu ngân hàng trên sàn HOSE.

Chương 4: Áp dụng mô hình CAPM và Fama French để định giá chứng khoán và dự báo tỷ suất sinh lời.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ CỔ PHIẾU VÀ MÔ HÌNH DỰ BÁO LỢI SUẤT CỔ PHIẾU

1.1 Cổ phiếu và lợi suất cổ phiếu

1.1.1 Cổ phiếu

Lịch sử ra đời cổ phiếu gắn liền với lịch sử hình thành công ty cổ phần nên cổ phiếu chính là sản phẩm riêng của công ty cổ phần. Vốn điều lệ của công ty cổ phần được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua và nắm giữ cổ phần gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy xác nhận quyền sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu. Cổ phiếu là bằng chứng và là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty cổ phần. Quyền sở hữu của cổ đông trong công ty cổ phần tương ứng với số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Vì vậy, cổ phiếu còn được gọi là chứng khoán vốn.

Các hình thức giá trị của cổ phiếu thường:

- Mệnh giá cổ phiếu thường hay còn gọi là giá trị danh nghĩa là giá trị mà công ty cổ phần ấn định cho cổ phiếu và được ghi trên cổ phiếu. Mệnh giá cổ phiếu thường được sử dụng để ghi sổ sách kế toán của công ty. Mệnh giá cổ phiếu không có giá trị thực tế đối với nhà đầu tư khi đã đầu tư, nên nó không liên quan đến giá thị trường của cổ phiếu đó. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa quan trọng vào thời điểm công ty phát hành cổ phiếu thường lần đầu huy động vốn thành lập công ty. Mệnh giá thể hiện số tiền tối thiểu công ty phải nhận được trên mỗi cổ phiếu mà công ty phát hành ra. Một số nước luật pháp cho phép công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu thường không có mệnh giá.

- Giá trị sổ sách của cổ phiếu thường là giá trị của cổ phiếu được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách kế toán của công ty.

Trường hợp công ty chỉ phát hành cổ phiếu thường thì giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường được xác định bằng cách lấy vốn chủ sở hữu hoặc tổng giá trị tài sản thuần (phần giá trị chênh lệch giữa giá trị tổng tài sản với tổng số nợ) của công ty chia cho tổng số cổ phiếu thường đang lưu hành.

Trường hợp công ty phát hành cả cổ phiếu ưu đãi, thì phải lấy tổng giá trị tài sản thuần trừ đi phần giá trị thuộc cổ phiếu ưu đãi rồi mới chia cho số cổ phiếu thường đang lưu hành.

Phần giá trị của cổ phiếu ưu đãi được tính theo mệnh giá hoặc giả mua lại tùy thuộc loại cổ phiếu ưu đãi công ty phát hành và cộng với phần cổ tức công ty còn khất lại chưa trả cho cổ đông ưu đãi trong các kỳ trước đó (nếu có).

Việc xem xét giá trị sổ sách, cho phép cổ đông thấy được số giá trị tăng thêm của cổ phiếu thường sau một thời gian công ty hoạt động so với số vốn góp ban đầu.

- Giá trị thị trường; là giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu thường, được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận. Giá trị thị trường hay còn được gọi là giá thị trường. Thực tế, giá thị trường của cổ phiếu không phải do công ty ấn định và cũng không do người nào khác quyết định mà giá thị trường của cổ phiếu được xác định bởi

giả thống nhất mà người bán sẵn sàng bán nó và giá cao nhất mà người mua sẵn sàng trả để mua nó.

Tóm lại, giá thị trường của cổ phiếu được xác định bởi quan hệ cung - cầu trên thị trường. Giá trị thị trường cổ phiếu của một công ty phụ thuộc rất nhiều yếu tố, do vậy nó thường xuyên biến động.

1.1.2 Lợi suất cổ phiếu

Lợi suất của cổ phiếu được đo lường như là tổng các khoản thu nhập hay lỗ của chủ sở hữu trong một thời kỳ. Nó chính là sự thay đổi trong giá trị của đầu tư cộng thêm tất cả các khoản thu nhập bằng tiền.

Lợi suất mong đợi của một cổ phiếu sẽ bằng trung bình có trọng số của tất cả lợi suất có thể xảy ra.

1.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất

Trong thị trường chứng khoán nói chung có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất của một cổ phiếu. Ta có thể chia thành 3 nhóm yếu tố chính, đó là: nhóm yếu tố kinh tế, nhóm yếu tố phi kinh tế, và nhóm yếu tố thị trường.

1.2.1 Nhóm yếu tố kinh tế

Sự tiến triển của nền kinh tế quốc dân, tình hình kinh tế khu vực và thế giới: Thông thường, giá chứng khoán có xu hướng tăng khi nền kinh tế phát triển (và có xu hướng giảm khi nền kinh tế yếu đi). Bởi khi đó, khả năng về kinh doanh có triển vọng tốt đẹp, nguồn lực tài chính tăng lên, nhu cầu cho đầu tư lớn hơn nhiều so với nhu cầu tích lũy và như vậy, nhiều người sẽ đầu tư vào chứng khoán.

Lạm phát: Lạm phát tăng thường là dấu hiệu cho thấy sự tăng trưởng của nền kinh tế sẽ không bền vững, lãi suất sẽ tăng lên, khả năng thu lợi nhuận của doanh nghiệp bị hạ thấp khiến giá chứng khoán giảm. Lạm phát càng thấp thì càng có nhiều khả năng chứng khoán sẽ tăng giá và ngược lại.

Tình hình biến động của lãi suất: Lãi suất tăng làm tăng chi phí vay đối với doanh nghiệp. Chi phí này được chuyển cho các cổ đông vì nó sẽ hạ thấp lợi nhuận mà doanh nghiệp dùng để thanh toán cổ tức. Cùng lúc đó, cổ tức hiện có từ chứng khoán thường sẽ tỏ ra không mấy cạnh tranh đối với nhà đầu tư tìm lợi tức, sẽ làm họ chuyển hướng sang tìm nguồn thu nhập tốt hơn ở bất cứ nơi nào có lãi suất cao. Hơn nữa, lãi suất tăng còn gây tổn hại cho triển vọng phát triển của doanh nghiệp vì nó khuyến khích doanh nghiệp giữ lại tiền nhàn rỗi, hơn là liều lĩnh dùng số tiền đó mở rộng sản xuất, kinh doanh. Chính vì vậy, lãi suất tăng sẽ dẫn đến giá chứng khoán giảm. Ngược lại, lãi suất giảm có tác động tốt cho doanh nghiệp vì chi phí vay giảm và giá chứng khoán thường tăng lên.

Tuy nhiên, sự dao động của lãi suất không phải luôn được tiếp theo bởi sự phản ứng tương đương và trái ngược của giá chứng khoán. Chỉ khi nào lãi suất phản ánh xu hướng

chủ đạo trong lạm phát, nó mới trở thành thước đo hiệu quả sự dao động của thị trường chứng khoán. Lãi suất có xu hướng giảm khi lạm phát giảm và lạm phát giảm khiến giá chứng khoán tăng cao hơn. Ngược lại, lạm phát tăng cùng với lãi suất, giá chứng khoán sẽ giảm. Nhưng nếu lạm phát không phải là một vấn đề nghiêm trọng và lãi suất tăng, đầu tư vào thị trường chứng khoán thường mang lại nhiều lãi. Bởi vì trong trường hợp này, lãi suất tăng là do nền kinh tế tăng trưởng.

Chính sách thuế của Nhà nước đối với thu nhập từ chứng khoán: Nếu khoản thuế đánh vào thu nhập từ chứng khoán cao (hoặc tăng lên) sẽ làm cho số người đầu tư giảm xuống, từ đó làm cho giá chứng khoán giảm

1.2.2 Nhóm yếu tố phi kinh tế

Nhóm nhân tố ảnh hưởng chủ yếu tiếp theo là những yếu tố phi kinh tế, bao gồm sự thay đổi về các điều kiện chính trị, xã hội, quân sự ví dụ chiến tranh hoặc thay đổi cơ cấu Chính phủ, thay đổi về thời tiết và những nhân tố tự nhiên khác, và thay đổi về điều kiện văn hoá, như tiến bộ về công nghệ. Nếu những yếu tố này có khả năng ảnh hưởng tích cực tới tình hình kinh doanh của doanh nghiệp thì giá chứng khoán của doanh nghiệp sẽ tăng lên.

1.2.3 Nhóm yếu tố thị trường

Những yếu tố nội tại gắn liền với bản thân doanh nghiệp, cụ thể: yếu tố về kỹ thuật sản xuất như: trang thiết bị máy móc, công nghệ, tiềm năng nghiên cứu phát triển; yếu tố về thị trường tiêu thụ như: khả năng về cạnh tranh và mở rộng thị trường; ngoài ra còn có yếu tố về con người như: chất lượng ban lãnh đạo, trình độ nghề nghiệp của công nhân; tình trạng tài chính của doanh nghiệp. Khi có tín hiệu rằng doanh nghiệp mở rộng sản xuất, nghiên cứu hay có một dự án đầu tư mới thì giá cổ phiếu của doanh nghiệp đó sẽ tăng lên và hấp dẫn nhà đầu tư hơn do khả năng sinh lời trong tương lai của doanh nghiệp là lớn hơn.

Tâm lý nhà đầu tư: Theo thuyết lòng tin về giá chứng khoán, yếu tố căn bản trong biến động của giá chứng khoán là sự tăng hay giảm lòng tin của nhà đầu tư đối với tương lai của giá chứng khoán, của lợi nhuận doanh nghiệp và của lợi tức cổ phần. Vào bất cứ thời điểm nào, trên thị trường cũng xuất hiện 2 nhóm người: nhóm người lạc quan và nhóm người bi quan. Khi số tiền do người lạc quan đầu tư chiếm nhiều hơn, thị trường sẽ tăng giá và khi số tiền bán ra của người bi quan nhiều hơn, thị trường sẽ hạ giá. Tỷ lệ giữa 2 nhóm người này sẽ thay đổi tùy theo cách diễn giải của họ về thông tin, cả về chính trị lẫn kinh doanh, cũng như những đánh giá của họ về nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Chính vì thế, cùng một loại chứng khoán nhưng nhóm người lạc quan sẽ có quyết định đầu tư khác với nhóm người bi quan. Điều này cũng lý giải tại sao trên thị trường chứng khoán lúc nào cũng có người mua, người bán. Nếu như trên thị trường nhóm người bi quan nhiều hơn nhóm người lạc quan thì lượng chứng khoán bán ra sẽ nhiều hơn, gây ra hiện tượng cung nhiều cầu ít, từ đó đẩy giá chứng

khoán sụt giảm. Ngược lại, nếu nhóm người lạc quan đông hơn, các nhà đầu tư tỏ ra tin tưởng vào triển vọng tương lai của thị trường thì giá chứng khoán sẽ tăng.

Ngoài ra, các hành động lũng đoạn, tung tin đồn, các biện pháp kỹ thuật của nhà điều hành thị trường, ý kiến của các nhà phân tích cũng có thể khiến thị giá chứng khoán biến động. Tùy theo mục đích mà họ có thể đẩy giá chứng khoán lên cao hoặc thấp.

1.3 Các mô hình dự báo lợi suất cổ phiếu nhóm ngành ngân hàng

1.3.1 Các nghiên cứu thực nghiệm trên thị trường chứng khoán thế giới

“Kiểm định mô hình CAPM và mô hình ba nhân tố Fama French”, 2004, Nima Billou.

Tại Mỹ, trong bài nghiên cứu “Kiểm định mô hình CAPM và mô hình ba nhân tố Fama French” năm 2004, tác giả Nima Billou đã so sánh và kiểm tra tính hiệu quả của hai mô hình trên. Tính hiệu quả của mô hình sẽ được so sánh dựa trên α và trung bình giá trị tuyệt đối của α . Trong bài nghiên cứu năm 1996, hai tác giả Fama và French đã chứng minh rằng mô hình ba nhân tố Fama French tốt hơn CAPM do có α bé hơn. Bài nghiên cứu này sử dụng 25 danh mục chứng khoán được phân chia theo quy mô và giá trị mà Fama và French đã sử dụng để kiểm định lại nhằm xem xét trong một khoảng thời gian dài hơn thì mô hình có còn hiệu quả nữa hay không. Dữ liệu nghiên cứu được lấy từ website của Ken French, tập hợp tất cả cổ phiếu từ 3 sàn chứng khoán lớn ở Mỹ là NYSE, AMEX và NASDAQ.

Với khoảng thời gian nghiên cứu từ 7/1963 đến 12/2003, $\alpha_{CAPM} = 0.3$, $\alpha_{Fama - French} = 0.13$, ngoài ra với độ tin cậy 95% thì R^2 của mô hình CAPM là 72% còn R^2 của mô hình 3 nhân tố Fama French là 89%, chứng tỏ mô hình Fama French vẫn hiệu quả hơn so với mô hình CAPM. Sau khi Nima Billou mở rộng mẫu nghiên cứu ra từ 7/1926 đến 12/2003 thì $\alpha_{CAPM} = 0.23$, $\alpha_{Fama - French} = 0.19$, R^2 của CAPM là 77% và R^2 của Fama French là 88%. Kết quả cho thấy hai nhân tố quy mô và giá trị rất có ảnh hưởng trên thị trường chứng khoán Mỹ, do đó mô hình Fama French vẫn tỏ ra hiệu quả hơn mô hình CAPM trong việc giải thích tỷ suất sinh lợi của chứng khoán.

Trong khi nhân tố quy mô và nhân tố giá trị được thực hiện kiểm định bởi các nhà kinh tế học thì tỏ ra rất có ảnh hưởng trên thị trường Mỹ thì ở Úc lại có rất ít nghiên cứu về hai nhân tố này. Nguyên nhân là vì chưa có một cơ sở dữ liệu có thể so sánh được bao gồm những sai lệch trong thông tin kế toán. Những nghiên cứu trước đây ở Úc chỉ cho thấy ảnh hưởng rất nhỏ của nhân tố giá trị trên trường chứng khoán, còn nhân tố quy mô thì ảnh hưởng lớn hơn. Trái ngược với những nghiên cứu ở Mỹ và một số thị trường khác cho thấy ảnh hưởng của nhân tố phần bù giá trị là phổ biến. Sự khác biệt này là do trong những nghiên cứu trước đây ở Úc bị hạn chế trong cơ sở dữ liệu và chỉ thực hiện trên một khoảng thời gian ngắn (khoảng từ 1995 đến 1999).

Kết quả cho thấy ảnh hưởng quy mô là phi tuyến tính và ảnh hưởng thị trường là tuyến tính. Có một lượng phần bù nhân tố HML khá lớn ở Úc với khoảng thu nhập trung bình hàng tháng là 0.72%, lớn hơn 0.46% ở Mỹ. Nhân tố SMB thì có khoảng thu nhập trung bình trong tháng là 1.95% lớn hơn mức ở Mỹ là 0.09%. Mức độ giải thích của mô hình Fama French càng ngày càng rõ rệt hơn so với mô hình CAPM, R^2 của mô hình

CAPM là 43.9% còn R2 của mô hình Fama French là 69%. Bên cạnh đó, khả năng giải thích tỷ suất sinh lợi danh mục của 2 biến SMB và HML đều là quan trọng như nhau. Nhìn chung, bài nghiên cứu cho thấy rằng mô hình 3 nhân tố Fama French (1993) cung cấp một bước tiến hơn so với mô hình CAPM trong việc giải thích tỷ suất sinh lợi danh mục. Ngoài ra, kết quả cũng chỉ ra rằng mô hình Fama French không thể giải thích tỷ suất sinh lợi của danh mục nằm trong khoảng 40% về qui mô. Kết quả này xác nhận mối quan hệ phi tuyến tính giữa tỷ suất sinh lợi và qui mô. Điều này ngụ ý rằng để giải thích đầy đủ tỷ suất sinh lợi ở Úc thì cần có sự hiểu biết mối quan hệ phi tuyến này.

“Những bằng chứng về khả năng áp dụng của mô hình Fama French lên thị trường chứng khoán Nhật Bản” (2007), Elhaj Walid và Elhaj Ahlem.

Ở Nhật, trong bài nghiên cứu “Những bằng chứng về khả năng áp dụng của mô hình Fama French lên thị trường chứng khoán Nhật Bản” (2007), hai tác giả Elhaj Walid và Elhaj Ahlem đã sử dụng mẫu gồm tỷ suất sinh lợi trung bình hàng tháng của tất cả chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (TSE) trong khoảng thời gian từ 1/2002 đến 9/2007. Kết quả nghiên cứu cho thấy ở Nhật Bản nhân tố quy mô công ty và tỷ suất sinh lợi có quan hệ nghịch biến, còn nhân tố giá trị và tỷ suất sinh lợi thì đồng biến. Nhân tố quy mô thể hiện rõ nét ở những chứng khoán có mức vốn hóa thị trường nhỏ. Mô hình Fama French vẫn tỏ ra hiệu quả hơn so với mô hình CAPM chỉ trừ những danh mục các chứng khoán có giá trị vốn hóa thị trường thấp. R2 trung bình của mô hình Fama French là 78.2% lớn hơn so với R2 trung bình của mô hình CAPM là 70.5%.

“Kiểm định mô hình Fama và French ở Ấn Độ”, Gregory Connor and Sanjay Sehgal

Ở Ấn Độ, Mô hình CAPM và Fama French được hai tác giả Gregory Connor and Sanjay Sehgal nghiên cứu với tựa đề “Kiểm định mô hình Fama và French ở Ấn Độ”. Bài nghiên cứu này cho thấy mô hình ba nhân tố Fama French chỉ phù hợp ở hai trong ba kết quả này so với thị trường chứng khoán Mỹ, đó là: Thứ nhất, Các nhân tố thị trường, quy mô và giá trị thì tồn tại phổ biến để giải thích tỷ suất sinh lợi của chứng khoán. Thứ hai, Có mối quan hệ tuyến tính giữa cổ phiếu và những nhân tố trên trong việc giải thích độ phân tán của tỷ suất sinh lợi trung bình. Trong khi đó các nhân tố thị trường, quy mô và giá trị không ảnh hưởng phổ biến đến tỷ lệ tăng trưởng thu nhập, và do đó không ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu, điều này đối lập với thị trường chứng khoán Mỹ. Bài nghiên cứu này lấy dữ liệu từ tỷ suất sinh lợi cuối tháng của 364 cổ phiếu từ tháng 6/1989 đến tháng 3/1999. R2 trung bình trong mô hình Fama French là 84.22% , trong khi đó R2 của mô hình CAPM chỉ có 75%. Nghiên cứu này cho thấy, việc chạy mô hình hồi qui tuyến tính của hai mô hình này có thể giải thích và dự đoán được tỷ suất sinh lợi của các chứng khoán và danh mục của chứng khoán tại thị trường chứng khoán ở Ấn Độ. Với mức ý nghĩa này nhà đầu tư có thể cân nhắc và vận dụng hai mô hình này để việc kinh doanh chứng khoán một cách hiệu quả hơn.

1.3.2 Mô hình định giá tài sản vốn CAPM

1.3.2.1 Các giả thiết của mô hình CAPM

Mô hình định giá tài sản vốn (Capital asset pricing model - CAPM) là mô hình mô tả mối quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lợi mong đợi. Trong mô hình này, tỷ suất sinh lợi mong đợi bằng tỷ suất sinh lợi phi rủi ro (risk-free) cộng với một khoản bù đắp rủi ro dựa trên cơ sở rủi ro toàn hệ thống của chứng khoán đó.

Mô hình CAPM do ba nhà kinh tế William Sharpe, John Lintner và Jack Treynor phát triển từ những năm 1960 và đã có được nhiều ứng dụng từ đó đến nay. Mặc dù cũng có một số mô hình khác ra đời để giải thích động thái thị trường nhưng mô hình CAPM là mô hình đơn giản về mặt khái niệm và có khả năng ứng dụng sát với thực tiễn. Cũng như bất kỳ mô hình nào khác, mô hình này cũng chỉ là một sự đơn giản hoá hiện thực nhưng nó vẫn cho phép chúng ta rút ra những ứng dụng hữu ích.

Vì lý thuyết thị trường vốn xây dựng trên lý thuyết danh mục của Markowitz cho nên nó sẽ cần các giả định tương tự, ngoài ra còn thêm một số giả định sau:

(1) Tất cả các nhà đầu tư đều là các nhà đầu tư hiệu quả Markowitz, họ mong muốn nắm giữ danh mục nằm trên đường biên hiệu quả. Vì vậy vị trí chính xác trên đường biên hiệu quả và danh mục cụ thể được chọn sẽ phụ thuộc vào hàm hữu dụng rủi ro – tỷ suất sinh lợi của mỗi nhà đầu tư.

(2) Các nhà đầu tư có thể đi vay và cho vay bất kỳ số tiền nào ở lãi suất phi rủi ro - R_f .

(3) Tất cả các nhà đầu tư đều có mong đợi thuần nhất: có nghĩa là, họ có ước lượng các phân phối xác suất tỷ suất sinh lợi trong tương lai giống hệt nhau. Và lại, giả định này có thể bỏ qua, lúc đó các khác biệt trong các giá trị mong đợi sẽ không lớn nên các ảnh hưởng của chúng sẽ không đáng kể.

(4) Tất cả các nhà đầu tư có một phạm vi thời gian trong một kỳ như nhau chẳng hạn như một tháng, sáu tháng hay một năm. Mô hình này sẽ được xây dựng cho một khoảng thời gian giả định và kết quả của nó cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi việc giả định khác đi.

Sự khác nhau trong phạm vi thời gian sẽ đòi hỏi các nhà đầu tư xác định ra các thước đo rủi ro và các tài sản phi rủi ro phù hợp với các phạm vi thời gian đầu tư của họ.

(5) Tất cả các khoản đầu tư có thể phân chia tùy ý, có nghĩa là các nhà đầu tư có thể mua và bán các tỷ lệ phần trăm của bất kỳ tài sản hay danh mục nào. Giả thuyết này cho phép chúng ta thảo luận các kết hợp đầu tư thành các đường cong liên tục. Thay đổi giả thuyết này sẽ có một chút ảnh hưởng đến lý thuyết.

(6) Không có thuế và chi phí giao dịch liên quan tới việc mua và bán các tài sản.

(7) Không có lạm phát hay bất kỳ thay đổi nào trong lãi suất, hoặc lạm phát được phản ánh một cách đầy đủ. Đây là một giả định ban đầu hợp lý và có thể thay đổi được.

(8) Các thị trường vốn ở trạng thái cân bằng. Điều này có nghĩa là chúng ta bắt đầu với tất cả các tài sản được định giá đúng với mức độ rủi ro của chúng.

1.3.2.2 Mô hình CAPM với nhân tố phần bù rủi ro thị trường

Mô hình này phát biểu rằng lợi nhuận kỳ vọng của một chứng khoán bằng lợi nhuận không rủi ro (risk-free) cộng với một khoản bù đắp rủi ro dựa trên cơ sở rủi ro toàn hệ thống của chứng khoán đó. Rủi ro không mang tính hệ thống không được xem xét trong mô hình này do nhà đầu tư có thể xây dựng danh mục đầu tư đa dạng hoá để loại bỏ loại rủi ro này.

Trong mô hình CAPM, mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro được diễn tả bởi công thức sau:

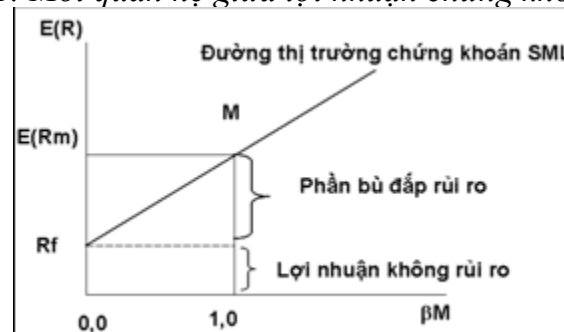
$$R_i - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \varepsilon$$

Trong đó:

- R_i là suất sinh lợi của một danh mục tài sản i bất kỳ
- R_f là lợi nhuận không rủi ro
- R_m là lợi nhuận của danh mục thị trường
- β là hệ số beta thị trường của danh mục tài sản i .

Về mặt hình học, mối quan hệ giữa lợi nhuận kỳ vọng chứng khoán và hệ số rủi ro beta được biểu diễn bằng đường thẳng có tên gọi là đường thị trường chứng khoán SML (security market line).

Hình 1: Mối quan hệ giữa lợi nhuận chứng khoán và β



Nhìn vào hình vẽ ta thấy rằng:

Khi hệ số beta càng cao thì suất sinh lợi của chứng khoán càng cao và vì vậy, cũng mang nhiều rủi ro hơn.

Beta bằng 0: Lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán có beta bằng 0 chính là lợi nhuận không rủi ro, R_f .

Beta bằng 1: Lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán có beta bằng 1 chính là lợi nhuận thị trường, $E(R_m)$. Quan hệ giữa lợi nhuận và hệ số rủi ro beta của chứng khoán là quan hệ tuyến tính được diễn tả bởi đường thẳng SML có hệ số góc là $E(R_m) - R_f$.

1.3.2.3 Mở rộng các giả định của CAPM

1.3.2.3.1 Sự khác biệt giữa lãi suất đi vay và lãi suất cho vay

Một nhà đầu tư có thể cho vay số tiền không giới hạn ở lãi suất phi rủi ro, nhưng cũng có người nghi ngờ khả năng đi vay một số tiền không giới hạn ở lãi suất phi rủi ro vì hầu hết các nhà đầu tư phải trả một phần bù liên quan tới lãi suất cơ bản khi vay tiền.

Nhà đầu tư có thể cho vay với lãi suất phi rủi ro r_f và đầu tư số tiền này vào danh mục F trên đường hiệu quả. Nhưng không thể mở rộng đường này về phía phải nếu chúng ta không thể đi vay với lãi suất phi rủi ro để đầu tư thêm vào danh mục rủi ro F.

Nhà đầu tư có thể đi vay với lãi suất R_b , lúc đó điểm tiếp xúc của đường thẳng xuất phát từ đường hiệu quả xảy ra tại điểm K. Điểm này cho ta thấy có thể vay với lãi suất R_b và dùng tiền này đầu tư vào danh mục K để mở rộng đường CML.

Từ đây ta có thể biết được rằng, chúng ta có thể đi vay hay cho vay nhưng danh mục đầu tư khi chúng ta đi vay không có lợi nhuận nhiều như khi giả định là chúng ta có thể vay với lãi suất phi rủi ro r_f , trong trường hợp này ta phải trả lãi vay ở tỷ lệ cao hơn r_f nên thu nhập thuần của chúng ta sẽ ít hơn trường hợp chúng ta chỉ phải trả lãi vay là r_f .

1.3.2.3.2 CAPM với trường hợp có chi phí giao dịch

Một giả định cơ sở là không có chi phí giao dịch, do vậy cá nhà đầu tư sẽ mua và bán các chứng khoán bị định giá sai cho đến khi nào họ đạt đến các điểm nằm trên đường SML.

Với sự hiện diện của chi phí giao dịch, các nhà đầu tư sẽ không điều chỉnh tất cả các sai lệch giá cả này vì trong một số trường hợp chi phí mua và bán các chứng khoán bị định giá sai sẽ bù trừ tất cả tỷ suất sinh lợi vượt trội tiềm năng.

Như vậy các chứng khoán sẽ nằm rất gần với đường SML nhưng không phải nằm đúng trên đó, và đường SML là một dải tập hợp các chứng khoán hơn là một đường thẳng đơn nhất.

Độ rộng của dải phân bố này là một hàm số của trong các chi phí giao dịch trong một thế giới có một tỷ lệ lớn các giao dịch được thực hiện bởi các định chế với một chi phí nhỏ trên một cổ phần và với các nhà môi giới hưởng chiết khấu sẵn có cho các nhà đầu tư thì dải này có thể khá hẹp.

1.3.2.3.3 CAPM với trường hợp có thuế

Trong mô hình CAPM tỷ suất sinh lợi mà chúng ta đạt được là tỷ suất sinh lợi trước thuế. Trong thực tế, tỷ suất sinh lợi của nhà đầu tư như sau:

$$E(R_i)(AT) = \frac{(P_e - P_b)(1 - T_{cg}) + Div((1 - T_i))}{P_b}$$

Trong đó:

T_{cg} : thuế đánh trên lãi vốn

T_i : thuế đánh trên thu nhập cổ tức

Nếu nhà đầu tư chịu gánh nặng về thuế, điều này sẽ gây nên sự khác biệt chủ yếu trong CML và SML giữa các nhà đầu tư.

1.3.3 Mô hình Fama – French ba nhân tố

1.3.3.1 Những nhân tố khác ngoài phần bù rủi ro thị trường có ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi chứng khoán

- **Những phát hiện bất thường khi áp dụng CAPM**

Một số học giả khi áp dụng mô hình CAPM đã phát hiện ra một số điểm bất thường khiến CAPM không còn đúng như trường hợp bình thường. Những điểm bất thường bao gồm:

Ảnh hưởng của qui mô công ty – Người ta phát hiện rằng chứng khoán của công ty có giá trị thị trường nhỏ (giá trị vốn hóa thị trường = giá mỗi cổ phiếu x số lượng cổ phiếu) đem lại lợi nhuận cao hơn cổ phiếu của công ty có giá trị thị trường lớn, nếu những yếu tố khác như nhau.

Ảnh hưởng của tỷ số P/E và ME/BE – Người ta cũng thấy rằng cổ phiếu của những công ty có tỷ số P/E (số nhân thu nhập) và tỷ số ME/BE (giá trị thị trường/giá trị sổ sách) thấp đem lại lợi nhuận cao hơn cổ phiếu của những công ty có tỷ số P/E và ME/BE cao.

Ảnh hưởng tháng Giêng – Những người nào nắm giữ cổ phiếu trong khoảng thời gian từ tháng 12 đến tháng 1 thường có lợi nhuận cao hơn so với những tháng khác. Tuy vậy, người ta cũng lưu ý mặc dù ảnh hưởng tháng Giêng được tìm thấy trong nhiều năm nhưng không phải năm nào cũng xảy ra.

- **Những phát hiện của Fama French**

Mô hình định giá tài sản vốn CAPM sử dụng nhân tố đơn là beta để so sánh một danh mục với danh mục thị trường. Hệ số R^2 đo sự phù hợp của hàm hồi quy trong mô hình CAPM đo lường tỷ lệ toàn bộ sự thay đổi của tỷ suất sinh lợi chứng khoán do beta chứng khoán đó gây ra. Tuy nhiên, Gene Fama và Ken French đã nhận thấy rằng hệ số xác định đã hiệu chỉnh R^2 còn tăng lên và đồng nghĩa với việc cần thêm biến số giải thích vào mô hình để R^2 phù hợp hơn.

Fama và French nhận thấy rằng tỷ suất sinh lợi bình quân của chứng khoán thời kỳ 1963 - 1990 ở Mỹ thì beta của CAPM không giải thích được. Fama và French bắt đầu quan sát hai lớp cổ phiếu có khuynh hướng tốt hơn so với toàn bộ thị trường. Thứ nhất là cổ phiếu giá trị vốn hóa nhỏ (small caps) hay còn gọi là quy mô nhỏ. Thứ hai là cổ phiếu có tỷ số giá sổ sách trên giá thị trường BE/ME cao (hay còn gọi là cổ phiếu giá trị - value stock, và ngược lại được gọi là cổ phiếu tăng trưởng – growth stock). Sau đó họ thêm hai nhân tố này vào CAPM để phản ánh sự nhạy cảm của danh mục đối với hai loại cổ phiếu này. Fama và French (1993) đã xác định một mô hình với ba nhân tố rủi ro chung đối với lợi nhuận chứng khoán đó là nhân tố tổng thể thị trường ($R_m - R_f$), nhân tố liên quan đến quy mô công ty (SMB) và nhân tố liên quan đến tỷ lệ giá sổ sách chia giá thị trường BE/ME (HML).

1.3.3.2 Giả thiết của mô hình Fama – French

Năm 1992, Eugene Fama một giáo sư tài chính người Mỹ cùng với Kenneth French khám phá ra rằng beta của CAPM không giải thích được lợi suất kỳ vọng của chứng

khoán Mỹ thời kỳ 1963-1990. Fama – French bắt đầu quan sát hai lớp cổ phiếu có khuynh hướng tốt hơn so với toàn bộ thị trường.

Thứ nhất là cổ phiếu có vốn hóa nhỏ hay còn gọi là quy mô nhỏ.

Thứ hai là cổ phiếu có tỷ số giá sổ sách trên giá thị trường BE/ME cao. Họ đưa thêm hai nhân tố này vào CAPM để phản ánh sự nhạy cảm của danh mục đối với hai loại cổ phiếu này.

Sau khi được giới thiệu vào năm 1995, mô hình ba nhân tố của hai tác giả Fama – French để lượng hóa mối quan hệ giữa rủi ro và lợi suất đã được kiểm định là có hiệu quả tại các thị trường chứng khoán phát triển cũng như mới nổi.

Mô hình ba nhân tố Fama – French (1993) cho rằng lợi suất của một danh mục đầu tư hoặc một cổ phiếu riêng biệt phụ thuộc vào 3 yếu tố đó là yếu tố thị trường yếu tố quy mô công ty và yếu tố giá trị sổ sách trên giá thị trường BE/ME.

1.3.3.1 Nội dung mô hình Fama – French

Mô hình Fama French ba nhân tố

Fama và French đã sử dụng cách tiếp cận hồi quy theo dãy số thời gian của Black, Jensen và Scholes (1972), với mô hình:

$$R_i - R_f = \beta_0 + \beta_1 * RMRF + \beta_2 * SMB + \beta_3 * HML + \varepsilon_i$$

Trong đó:

- R_i : là tỷ suất sinh lợi của chứng khoán i
- R_m : là tỷ suất sinh lợi của thị trường
- R_f : là lãi suất phi rủi ro
- SMB : là tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục có giá trị vốn hóa thị trường nhỏ trừ tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục có giá trị vốn hóa thị trường lớn
- HML : là chênh lệch tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu “giá trị” so với các cổ phiếu “tăng trưởng”
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$, là các biến phản ánh độ nhạy của các nhân tố, trong đó β_1 còn được gọi là beta chứng khoán 3 nhân tố (để phân biệt với beta chứng khoán trong CAPM).

Giải thích các biến trong mô hình

Mô hình Fama French 3 nhân tố chỉ ra rằng tỷ suất sinh lợi vượt trội của chứng khoán ($R_i - R_f$) chính là phần đóng góp của tỷ suất sinh lợi vượt trội thị trường [$\beta_1 * (R_m - R_f)$] cộng với phần bù của quy mô ($\beta_2 * SMB$) và phần bù của giá trị ($\beta_3 * HML$).

Tỷ suất sinh lợi thị trường vượt trội:

Phần chênh lệch $R_m - R_f$ đôi khi còn được gọi là phần bù của thị trường (market premium) hay tỷ suất sinh lợi thị trường vượt trội, tức là phần tăng thêm của tỷ suất sinh lợi do rủi ro của thị trường mang lại. Nhân tố này cũng giống như trong CAPM.

Phần bù của quy mô:

SMB (Small Minus Big) đo lường lợi nhuận tăng thêm của nhà đầu tư khi đầu tư vào những công ty có giá trị vốn hóa thị trường nhỏ. Phần lợi nhuận tăng thêm này đôi khi còn được gọi là phần bù của quy mô, tức là lợi nhuận do quy mô của công ty mang lại.

Trong thực tế, dãy dữ liệu SMB được tính bằng tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục gồm 50% chứng khoán có giá trị vốn hóa thị trường (quy mô) nhỏ trừ cho tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục gồm 50% chứng khoán có giá trị vốn hóa thị trường (quy mô) lớn. Một SMB dương chỉ ra rằng những chứng khoán có quy mô nhỏ luôn tốt hơn (có tỷ suất sinh lợi cao hơn) những chứng khoán có quy mô lớn. Một SMB âm thì biểu hiện điều ngược lại, chứng khoán có quy mô lớn sẽ tốt hơn chứng khoán có quy mô nhỏ.

Phần bù giá trị:

HML (High Minus Low) đo lường lợi nhuận tăng thêm của nhà đầu tư khi đầu tư vào những công ty có tỷ số giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BE/ME) cao - tức là những cổ phiếu “giá trị”. HML còn được gọi là phần bù giá trị, tức là phần tỷ suất sinh lợi tăng thêm do cổ phiếu giá trị mang lại.

Nhân tố HML được tính bằng tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục gồm 33% chứng khoán có BE/ME cao nhất trừ tỷ suất sinh lợi bình quân của danh mục gồm 33% chứng khoán có BE/ME thấp nhất. Một HML dương thể hiện những cổ phiếu “giá trị” tốt hơn so với những cổ phiếu “tăng trưởng”. Một HML âm thì ngược lại, thể hiện những cổ phiếu “tăng trưởng” tốt hơn những cổ phiếu “giá trị”.

1.3.1 So sánh mô hình CAPM và mô hình Fama – French

Cả hai mô hình đề cập đến đều là những mô hình lượng hóa mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro của mỗi tài sản và danh mục các tài sản. So với mô hình CAPM, mô hình Fama – French có số lượng nhân tố nhiều hơn, dựa trên những quan điểm cho rằng, ngoài nhân tố phần bù rủi ro thị trường của mô hình CAPM còn có những nhân tố khác giải thích được tỷ suất lợi nhuận của chứng khoán.

Về mặt lý thuyết những nhân tố như: phần bù giá trị, phần bù quy mô hay như nhân tố bất thường trong một kỳ nghiên cứu đều có thể có khả năng giải thích sự biến động của tỷ suất lợi nhuận chứng khoán, về mặt thực nghiệm, những mô hình đa nhân tố đã được áp dụng tại nhiều quốc gia trên thế giới, cả những thị trường ở các nước phát triển lẫn những thị trường mới nổi.

Song, tiêu chí đánh giá mô hình, đó là các biến độc lập trong mô hình giải thích được bao nhiêu phần trăm sự thay đổi của biến phụ thuộc, đồng thời thể hiện được sự đơn giản trong việc ước lượng. Chúng ta có thể kỳ vọng những mô hình nhiều nhân tố hơn, sẽ tốt hơn trong thực tiễn ứng dụng.

CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ THỰC TRẠNG LỢI SUẤT CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG

2.1 Giới thiệu ngành ngân hàng

2.1.1 Vị thế của ngành ngân hàng trong nền kinh tế

Trong bất cứ thời kỳ nào, ngành Ngân hàng cũng đóng vai trò rất quan trọng và nổi bật, là huyết mạch của cả nền kinh tế. Chặng đường 70 năm hình thành và phát triển của ngành Ngân hàng Việt Nam luôn gắn liền với lịch sử hào hùng của dân tộc, trong đó, đặc biệt là 35 năm đổi mới của đất nước (từ năm 1986 đến nay).

Mọi thành công của công cuộc bảo vệ, xây dựng và phát triển đất nước đều có những dấu ấn vô cùng tự hào của ngành Ngân hàng. Cùng với đó, hệ thống Ngân hàng Việt Nam với bề dày truyền thống vẻ vang của mình, cũng luôn nỗ lực, tích cực tự đổi mới, đáp ứng các yêu cầu ngày càng cao trong thời kỳ hội nhập quốc tế sâu rộng như hiện nay. Tất cả những điều đó đã củng cố vững chắc vị thế của ngành Ngân hàng Việt Nam, tạo dựng và duy trì niềm tin bền chặt trong nhân dân và cộng đồng doanh nghiệp.

70 năm qua, Ngân hàng Nhà nước nói riêng và hệ thống ngân hàng Việt Nam nói chung đã có sự chuyển mình rõ rệt, từ kế hoạch hóa tập trung bao cấp sang kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa và đã đạt được những thành tựu lớn, là một trong những động lực góp phần đưa nền kinh tế Việt Nam phát triển và giữ được ổn định vĩ mô như hôm nay.

Trong nửa chặng đường 70 năm này là 35 năm hệ thống ngân hàng cải cách và phát triển vượt bậc, thúc đẩy thị trường tiền tệ phát triển đóng góp chung vào thành tựu của nền kinh tế đất nước trong công cuộc đổi mới. Khung khổ thể chế tiền tệ cho hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng theo cơ chế thị trường không ngừng được đổi mới, hoàn thiện, cập nhật tiến dần theo thông lệ quốc tế. Nguồn vốn tín dụng ngân hàng vẫn là nguồn vốn chủ lực của nền kinh tế, dự trữ ngoại hối tăng cao, vị thế đồng tiền Việt Nam được củng cố... Hệ thống ngân hàng tiếp tục nắm giữ vai trò rất quan trọng trong hệ thống tài chính của nền kinh tế.

Đặc biệt trong 10 năm trở lại đây, có thời điểm lạm phát tăng cao và không dự báo được, nhưng chính sách tiền tệ đã góp phần quan trọng trong kiểm soát được lạm phát, đến nay lạm phát được kiểm soát và cho thấy việc điều hành chính sách những năm qua là phù hợp và có kết quả. Cũng trong 10 năm qua, đã có lúc có sóng gió lớn nhưng chúng ta đã ổn định được hệ thống, giữ được an ninh tài chính quốc gia.

Thế giới đang chuyển biến rất nhanh và hệ thống ngân hàng nói chung và NHNN đã là những người đi đầu về nỗ lực cải cách hành chính, ứng dụng khoa học công nghệ và chuyển đổi số, góp phần hạn chế tối đa chi tiêu tiền mặt trong nền kinh tế, tức là hệ thống ngân hàng đã hạn chế tối đa nền kinh tế tiền mặt. Từ đó góp phần quan trọng trong công cuộc đấu tranh phòng chống tham nhũng...

Tuy nhiên bên cạnh thành tựu, NHNN và hệ thống ngân hàng đang mang nhiều trách nhiệm và còn nhiều vấn đề phải giải quyết và có nhiều việc phải làm. Trong đó có việc ứng

dụng thành tựu cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, đó là sử dụng trí tuệ thông minh, đó là số hóa. Dù là hệ thống đi đầu về số hóa, nhưng số hóa mới trong nghiệp vụ ngân hàng và câu hỏi đặt ra là số hóa có phải là ngân hàng số hay không? Vấn đề nữa là ngay trong thập niên này, kinh tế số phát triển, kết nối được đẩy mạnh thì hệ thống NHNN với 63 chi nhánh NHNN ở 63 tỉnh thành cần được kiện toàn như thế nào cho hiệu quả. Như chúng ta đã biết, hiện nay hệ thống các ngân hàng thương mại không ngừng lớn mạnh cả về quy mô, chất lượng cũng như năng lực tài chính. Tổng tài sản của các ngân hàng cổ phần đến nay đã đạt khoảng 7,5 triệu tỷ đồng; của 4 ngân hàng thương mại nhà nước đạt hơn 7 triệu tỷ đồng.

2.1.2 Vai trò của ngành ngân hàng.

Hệ thống ngân hàng đóng vai trò huyết mạch tích cực, kịp thời, hiệu quả của nền kinh tế; là kênh dẫn vốn chủ yếu phục vụ sản xuất kinh doanh, góp phần thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh tế, xây dựng nền kinh tế độc lập, tự chủ gắn với chủ động, tích cực hội nhập quốc tế sâu rộng, thực chất, hiệu quả, nâng cao đời sống nhân dân.

Hoạt động ngân hàng gắn trực tiếp với người dân, doanh nghiệp, tác động đến toàn bộ nền kinh tế. Vì vậy, hệ thống ngân hàng có ổn định, lành mạnh, an toàn, hiệu quả thì nền kinh tế mới ổn định và phát triển. Ngược lại, nền kinh tế có ổn định, phát triển thì hệ thống ngân hàng ổn định, lành mạnh, an toàn hiệu quả.

Ngành ngân hàng cơ bản bảo đảm đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng cho nền kinh tế, tập trung cho sản xuất kinh doanh, nhất là các lĩnh vực ưu tiên; kiểm soát chặt chẽ các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro (đến cuối tháng 9, tổng vốn tín dụng đạt 11,55 triệu tỷ đồng, tăng 10,8% so với cuối năm 2021).

Bên cạnh đó, việc điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng phải đối mặt với rất nhiều khó khăn và thách thức từ bên ngoài. Tình hình thế giới diễn biến nhanh, phức tạp; lạm phát, lãi suất tăng cao; nhiều đồng tiền mất giá mạnh. Trong khi đó quy mô kinh tế nước ta còn nhỏ, độ mở lớn, sức chống chịu còn hạn chế; doanh nghiệp và người dân bị ảnh hưởng nặng nề sau 2 năm dịch COVID-19.

Thị trường chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản bộc lộ những bất cập, ảnh hưởng đến nhiều tổ chức tín dụng và người dân. Hệ thống các ngân hàng thương mại có tiềm lực tài chính nhỏ, chất lượng chưa cao, trình độ quản lý, công nghệ nhiều ngân hàng thương mại còn lạc hậu. Còn hiện tượng sở hữu chéo, cạnh tranh thiếu lành mạnh, tính công khai, minh bạch chưa cao.

2.1.3 Các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE

Tính đến thời điểm hiện nay, có tổng cộng 17 ngân hàng lớn nhỏ được niêm yết trên sàn HOSE, bao gồm: ACB, BID, CTG, EIB, HDB, LPB, MBB, MSB, OCB, SHB, SSB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB và VPB. Tuy nhiên, được sự thống nhất từ các thành viên của nhóm, chúng tôi sẽ chỉ tiến hành nghiên cứu các ngân hàng được niêm yết trên sàn

chứng khoán HOSE từ tháng 8/2020 đến hiện nay, bao gồm: BID, CTG, EIB, HDB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VPB.

BID: Lịch sử phát triển lâu dài cùng với thương hiệu uy tín trên thị trường ngân hàng Việt Nam Với trên 55 năm hoạt động trong ngành ngân hàng, BIDV là một trong số ít ngân hàng có lịch sử phát triển lâu dài và có vị thế vững chắc tại Việt Nam. Cùng với mạng lưới chi nhánh rộng khắp, BIDV đã trở thành một thương hiệu uy tín tại Việt Nam.

CTG: Ngân Hàng Công Thương Việt Nam là một Ngân hàng đầu tiên của Việt Nam được cấp chứng chỉ ISO 9001:2000. Là thành viên của Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam, Hiệp hội các ngân hàng Châu Á, Hiệp hội Tài chính viễn thông Liên ngân hàng toàn cầu(SWIFT), Tổ chức Phát hành và Thanh toán thẻ VISA, MASTER quốc tế.

EIB: Eximbank được biết đến là một trong các ngân hàng hàng đầu cung cấp các dịch vụ dành cho các doanh nghiệp, nhất là trong lĩnh vực hoạt động xuất nhập khẩu như: tài trợ tín dụng, triết khấu, giấy tờ có giá với lãi suất ưu đãi, huy động vốn tiền gửi, thanh toán trong nước và quốc tế, mua bán vàng và ngoại tệ....

HDB: Từ năm 2008 đến cuối tháng 9 năm 2017, tổng tài sản của HDBank đã tăng 18 lần và số lượng các chi nhánh đã tăng gấp 7 lần. Ngoài sự tăng trưởng nội tại, tài sản của Ngân hàng cũng tăng nhanh đáng kể thông qua các hoạt động sáp nhập và hợp nhất. Năm 2013 đã đánh dấu một mốc quan trọng cho HDBank khi Ngân hàng sáp nhập với Ngân hàng Đại Á.

MBB: MB được xây dựng và phát triển trong suốt gần 17 năm hoạt động và có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. MB được biết tới như một ngân hàng hoạt động ổn định với tốc độ tăng trưởng cao, tạo nên sự tin tưởng của các khách hàng hiện hữu, khách hàng tiềm năng và của các nhà đầu tư. Thương hiệu của MB được nhận diện như một ngân hàng năng động mà vẫn duy trì được vị thế ổn định để phát triển bền vững, đóng góp vào thành công chung của khách hàng, của ngân hàng và của cộng đồng.

STB: Sau nhiều năm hoạt động, Sacombank vươn lên dẫn đầu khối ngân hàng TMCP tại Việt Nam về tốc độ tăng trưởng với tỉ lệ hơn 50%/năm với mạng lưới hoạt động trên toàn quốc. Mục tiêu đến năm 2010 Sacombank sẽ có mặt tại tất cả các tỉnh thành trong cả nước với số lượng khoảng 350 điểm giao dịch và tiến tới mở rộng hoạt động ở nước ngoài. Chiến lược của Sacombank là phát triển thành một ngân hàng bán lẻ, hiện đại, đa năng hàng đầu Việt Nam.

TCB: So với các ngân hàng thương mại hoạt động tại Việt Nam, Techcombank có nhiều thế mạnh góp phần khẳng định vị thế trên thị trường trong lĩnh vực kinh doanh ngân hàng và các dịch vụ có liên quan.

TPB: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (gọi tắt là “TPBank”) được thành lập từ ngày 05/05/2008. TPBank được kế thừa những thế mạnh về công nghệ hiện đại, kinh nghiệm thị trường cùng tiềm lực tài chính của các cổ đông chiến lược bao gồm: Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI, Tập đoàn Công nghệ FPT, Công ty Tài chính quốc tế (IFC), Tổng công ty Tái bảo hiểm Việt Nam (Vinare) và Tập đoàn Tài chính SBI Ven Holding Pte. Ltd., Singapore.

VCB: Với mục tiêu trở thành một tập đoàn tài chính hàng đầu Việt Nam và trở thành ngân hàng tầm cỡ quốc tế ở khu vực trong thập kỷ tới, hoạt động đa năng, kết hợp với điều kiện kinh tế thị trường, thực hiện tốt phương châm “Luôn mang đến cho khách hàng sự thành đạt” trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam nói chung và hệ thống Ngân hàng Việt Nam nói riêng đang trong quá trình hội nhập.

VPB: Năm 2016 là năm cận cuối của lộ trình chiến lược 5 năm của VPBank để trở thành một trong năm ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu tại Việt Nam vào năm 2017. Kết quả hoạt động kinh doanh của VPBank trong các năm qua đều tăng trưởng bền vững qua đó khẳng định vị thế của chính VPBank trong ngành.

2.1.4 Các giai đoạn phát triển của ngành ngân hàng

Hoạt động tài chính, tiền tệ thời kỳ 1945-1954

Cách mạng Tháng Tám thành công, ngày 2/9/1945, Chủ tịch Hồ Chí Minh đọc Tuyên ngôn độc lập khai sinh nước Việt Nam Dân chủ Cộng hòa. Tình hình tài chính - tiền tệ của chính quyền cách mạng gặp vô vàn khó khăn: Kho bạc chỉ còn hơn 1,25 triệu đồng Đông Dương, trong đó một nửa là tiền rách; Ngân hàng Đông Dương vẫn nằm trong tay tư bản thực dân và luôn tìm cách phá hoại ta về tài chính, tiền tệ; các nguồn thu ngân sách quá ít ỏi so với nhu cầu chi tiêu của chính quyền... Trước tình hình đó, Chính phủ đã kêu gọi nhân dân quyên góp tài chính dưới các hình thức như “Quỹ độc lập”, “Tuần lễ vàng”, đồng thời gấp rút chuẩn bị phát hành tiền.

Tháng 12/1946, hưởng ứng lời kêu gọi của Hồ Chủ tịch, toàn quốc bước vào cuộc kháng chiến trường kỳ chống thực dân Pháp. Để phù hợp với yêu cầu của nền kinh tế kháng chiến, Chính phủ cho thành lập 3 khu vực tiền tệ và cho phép phát hành các đồng tiền khu vực. Nhiều biện pháp đã được áp dụng để tạo nguồn thu cho ngân sách, như: phát hành Công phiếu kháng chiến, Công trái quốc gia...

Hoạt động ngân hàng thời kỳ 1955-1975

Trong giai đoạn 1955-1965, hoạt động tín dụng được đẩy mạnh để đáp ứng yêu cầu khôi phục kinh tế, phục vụ yêu cầu hợp tác hóa và đẩy mạnh sản xuất tiểu thủ công nghiệp, phát triển kinh tế quốc doanh. Ngân hàng Nhà nước đã có nhiều cải tiến trong công tác thanh toán không dùng tiền mặt, mở rộng quan hệ thanh toán đến hầu hết các xí nghiệp, tổ chức kinh tế, cơ quan của nhà nước; tập trung quản lý và đẩy mạnh các nguồn thu ngoại hối để đáp ứng nhu cầu kiến thiết nước nhà. Cũng trong giai đoạn này, Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam và Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam được thành lập và đi vào hoạt động. Đến cuối năm 1964, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có quan hệ hợp tác với 265 ngân hàng tại 41 nước trên thế giới.

Giai đoạn 1965 – 1975, Mỹ mở rộng chiến tranh ra miền Bắc, chiến sự diễn ra rất ác liệt, mọi hoạt động của Ngân hàng Nhà nước phải chuyển hướng để phù hợp với hoàn cảnh thời chiến. Ngân hàng Nhà nước đã cải tiến và mở rộng các quan hệ tín dụng, thanh toán, quản lý tiền mặt, quản lý quỹ ngân sách nhà nước, giúp các xí nghiệp sơ tán và phân tán sản xuất, đẩy mạnh sản xuất kinh doanh; tiếp tục đẩy mạnh tín dụng ngân hàng phục vụ

phát triển kinh tế quốc doanh, kinh tế tập thể; tích cực khai thác các nguồn ngoại tệ cho Nhà nước, bảo đảm thanh toán quốc tế thông suốt, đáp ứng yêu cầu sản xuất, chiến đấu và đời sống. Tỷ lệ thanh toán không dùng tiền mặt trong thời kỳ này đạt bình quân 85,5% tổng mức chu chuyển tiền tệ qua quỹ ngân hàng.

Hoạt động ngân hàng thời kỳ 1976-1985

Ngành Ngân hàng đã khẩn trương tiếp quản và cải tạo hệ thống ngân hàng của chế độ cũ ở miền Nam, xây dựng hệ thống ngân hàng mới của chính quyền cách mạng, thực hiện thống nhất tiền tệ trong cả nước; ban hành và thực hiện nhiều biện pháp về tiền tệ, tín dụng, quản lý ngoại hối, thanh toán. Để loại bỏ đồng tiền của chính quyền Sài Gòn ra khỏi đời sống kinh tế xã hội thống nhất tiền tệ trong cả nước, Bộ Chính trị quyết định phát hành đồng tiền ngân hàng Việt Nam ở miền Nam, thu đổi đồng tiền của chế độ Sài Gòn. Đợt thu đổi diễn ra từ ngày 22/9/1975 đến ngày 30/9/1975 với tỷ lệ 1 đồng tiền ngân hàng Việt Nam mới bằng 500 đồng tiền của chính quyền Sài Gòn cũ. Sau khi đổi tiền, Việt Nam hình thành hai khu vực lưu hành tiền tệ: tiền ở miền Bắc do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phát hành, tiền ở miền Nam do Ngân hàng Quốc gia Việt Nam của Chính phủ Cách mạng lâm thời Cộng hòa miền Nam Việt Nam phát hành. Hai đồng tiền đều là giấy bạc của Ngân hàng Nhà nước phục vụ xây dựng chủ nghĩa xã hội trên cả nước.

Để thống nhất tiền tệ trên cả nước, ngày 1/4/1978, Bộ Chính trị ra Nghị quyết số 08/NQ-TW về việc phát hành tiền ngân hàng mới, thu hồi tiền cũ ở cả hai miền. Ngày 2/5/1978, Ngân hàng Nhà nước bắt đầu phát hành tiền mới, thu hồi tiền cũ trên cả nước.

Trong giai đoạn 1981-1985, hoạt động sản xuất - kinh doanh, lưu thông phân phối gặp rất nhiều khó khăn. Thực hiện Nghị quyết 26/NQ-TW ngày 23/6/1980 của Bộ Chính trị và các quyết định của Hội đồng Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành nhiều văn bản pháp quy, chế độ nghiệp vụ về tiền tệ, tín dụng, thanh toán, cấp phát đầu tư xây dựng cơ bản, ngoại hối; thực hiện “chính sách tín dụng tích cực, coi tín dụng là mặt trận phía trước”, mở ra nhiều hình thức cho vay mới nhằm đáp ứng nhu cầu vốn và tiền mặt, góp phần thực hiện kế hoạch khôi phục kinh tế, hỗ trợ ngành thương nghiệp quốc doanh thu mua năm nguồn hàng phục vụ đời sống nhân dân và ổn định giá.

Hoạt động ngân hàng thời kỳ từ 1986 đến nay

Thực hiện chủ trương đổi mới toàn diện, sâu sắc và triệt để theo Nghị quyết Đại hội Đảng VI và các Nghị quyết Đại hội Đảng sau đó, công cuộc đổi mới đất nước được triển khai mạnh mẽ, nền kinh tế chuyển dần từ cơ chế kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường định hướng XHCN có sự quản lý của Nhà nước và từng bước hội nhập kinh tế quốc tế.

Tháng 5/1990, Hội đồng Nhà nước thông qua 2 Pháp lệnh Ngân hàng. Hệ thống ngân hàng bắt đầu quá trình chuyển đổi mạnh mẽ, căn bản và toàn diện phù hợp với chủ trương phát triển nền kinh tế hàng hoá nhiều thành phần của Đảng, Nhà nước.

Trong giai đoạn 1990-1996, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện chính sách lãi suất dương, kết hợp sử dụng các công cụ gián tiếp với công cụ kiểm soát trực tiếp trong điều hành chính sách tiền tệ; hình thành các thị trường tiền tệ; bước đầu hiện đại hóa công nghệ

và tăng cường đào tạo nguồn nhân lực cho việc vận hành hệ thống ngân hàng mới. Vốn tín dụng được mở rộng cho mọi thành phần kinh tế và đạt mức tăng trưởng bình quân 36%/năm, góp phần chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng công nghiệp hoá - hiện đại hoá và thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng trong nhiều năm. Cũng trong giai đoạn này, quan hệ hợp tác giữa Việt Nam với các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế (IMF, WB, ADB) được tái lập và khôi thông.

Trước những diễn biến của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu năm 2008, thực hiện Nghị quyết của Quốc hội và Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành chính sách tiền tệ chủ động và linh hoạt, từ ưu tiên kiềm chế lạm phát cao năm 2008 sang tập trung ngăn chặn suy giảm kinh tế năm 2009, khôi phục đà tăng trưởng năm 2010 và kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2011, 2012. Đặc biệt, từ năm 2011 đến nay, điều hành chính sách của NHNN đã có những đổi mới căn bản, thể hiện rõ tính chủ động, dẫn dắt thị trường và đạt được kết quả tích cực: Chính sách tiền tệ được điều hành linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa, góp phần quan trọng kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Tỷ giá ổn định, mặt bằng lãi suất liên tục giảm cùng với các chính sách, giải pháp tín dụng tích cực của ngành Ngân hàng đã góp phần quan trọng tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh. Dự trữ ngoại hối nhà nước tăng cao, thị trường ngoại hối và thị trường vàng được quản lý chặt chẽ và ổn định, tình trạng “đô la hóa” và “vàng hóa” trong nền kinh tế bị đẩy lùi.

Với những đóng góp to lớn cho sự nghiệp xây dựng, bảo vệ và phát triển đất nước trong hơn sáu mươi năm qua, ngành Ngân hàng đã vinh dự được Đảng và Nhà nước tặng thưởng Huân chương Sao vàng (2006), Huân chương Hồ Chí Minh (1996 và 2011). Ba đơn vị được trao tặng danh hiệu Anh hùng Lực lượng vũ trang nhân dân do có thành tích đặc biệt xuất sắc trong kháng chiến chống Mỹ là Ban Tài chính đặc biệt (N2683), Quỹ đặc biệt (B29), Ban Ngân khố tín dụng R (C32). Nhiều tập thể, cá nhân trong Ngành được Đảng, Nhà nước tặng thưởng các danh hiệu cao quý khác: Anh hùng lao động, Huân chương, Huy chương, Bằng khen các cấp.

2.2 Thực trạng cổ phiếu ngành ngân hàng

2.2.1 Diễn biến giá cổ phiếu ngành ngân hàng

Bảng 1: Thống kê mô tả giá cổ phiếu của 10 ngân hàng và chỉ số VN-Index

	BID	EIB	TCB	HDB	MBB	VNINDEX
Mean	35.91	22.10	38.86	18.69	20.10	1222.84
Median	34.97	22.81	39.10	19.46	20.78	1235.37
Maximum	48	31	54	26	29	1526
Minimum	29	14	19	9	9	815
Std.Deviation	4.531	5.614	11.190	4.025	5.450	196.110
	STB	CTG	TPB	VCB	VPB	
Mean	23.48	28.81	26.20	76.72	19.02	
Median	24.00	28.21	25.63	76.60	20.01	
Maximum	36	40	43	92	26	
Minimum	10	16	13	61	8	
Std.Deviation	6.746	5.370	8.411	6.874	5.777	

Có thể nói với những tác động tiêu cực hiện nay trên thế giới, khi giới tài chính vừa đón nhận những cú sốc chẳng hạn như việc ngân hàng SVB (Silicon Valley Bank) của Mỹ phá sản, những điều này ít nhiều sẽ khiến giá cổ phiếu ngành Ngân hàng năm 2023 cũng như mặt bằng chung ít sôi động hơn so với các năm trước như 2020. Chính những điều này cũng sẽ khiến giá cổ phiếu ngành Ngân hàng tiếp tục được điều chỉnh trong năm 2023 tới.

Tuy nhiên thì không hẳn những điều trên là xấu, tăng trưởng thu nhập lãi được kỳ vọng cải thiện vào nửa cuối năm 2023. Môi trường lãi suất cao sẽ hút tiền gửi chảy lại vào hệ thống ngân hàng, làm giảm áp lực chi phí vốn, giúp ngân hàng có dư địa cải thiện thu nhập lãi. Các ngân hàng thuần bán lẻ và có tỷ lệ CASA cao sẽ có khả năng chống chịu tốt hơn do lợi thế về nguồn vốn giá rẻ, tạo dư địa để cải thiện biên lãi thuần (NIM).

Thu nhập từ phí và hoa hồng tiếp tục đóng góp tích cực cho lợi nhuận của ngân hàng, phần nào giúp giảm sự phụ thuộc vào tín dụng cho ngân hàng. Theo đó, thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ nỗ lực số hóa của ngân hàng những năm gần đây. Những hợp đồng phân phối bảo hiểm mới được ký kết cùng với tập khách hàng ngày càng được mở rộng, tạo dư địa bán chéo lớn vẫn sẽ mang về nguồn thu nhập ổn định trong năm 2023 và những năm tiếp theo.

Dù vậy, nhà đầu tư cũng cần thận trọng theo dõi những yếu tố như bộ đệm vốn, chất lượng tài sản và NIM của các ngân hàng.

Trước các cú sốc từ môi trường kinh doanh bất lợi, tỷ lệ an toàn vốn CAR của các ngân hàng Việt Nam vẫn ở mức tương đối mỏng so với các quốc gia trong khu vực, CAR

của khối ngân hàng thương mại nhà nước là 9%, các ngân hàng thương mại cổ phần là 12%, trong khi tỷ lệ này đối với khối ASEAN 5 là 19%.

2.2.2 Lợi suất của cổ phiếu ngành ngân hàng

Bảng 2: Thống kê mô tả lợi suất 10 ngân hàng

	rBID	rEIB	rTCB	rHDB	rMBB
Mean	0.0176761887	0.0325344368	0.0117348208	0.0181836578	-0.0105291589
Median	0.0005407291	0.0088291765	0.0019379845	-0.0032154341	0.0080144743
Maximum	0.2820855615	0.3522458629	0.2857142857	0.2423894314	0.2569955817
Minimum	-0.1730819586	-0.3890000000	-0.1867768595	-0.1409168081	-0.9997865455
Std.Deviation	0.111044168	0.153510759	0.108268519	0.096779381	0.209825437
	rSTB	rCTG	rTPB	rVCB	rVPB
Mean	0.0372468877	0.0186238855	0.0189358472	0.0116287215	0.0285828725
Median	0.0652173913	0.0273626594	-0.0015947980	0.0163762196	0.0158200462
Maximum	0.4024896266	0.2349323493	0.3375120540	0.1265822785	0.2900696864
Minimum	-0.1659919028	-0.1699463327	-0.1854545455	-0.1581225033	-0.1375179684
Std.Deviation	0.129355739	0.100819515	0.119636324	0.068789183	0.108053216

Theo tình hình thị trường từ giai đoạn 2020 đến những tháng đầu năm 2023, có thể thấy rõ tỷ suất sinh lời của các cổ phiếu ngành Ngân hàng không được cao hay có thể nói là có dấu hiệu chững lại. Do một vài nhân tố gây ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời như:

- Thứ nhất, tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng lên sau khi thông tư 14 về giãn nợ bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 hết hiệu lực.
- Thứ hai, rủi ro nợ xấu tiềm ẩn từ danh mục tín dụng bất động sản, bao gồm cho vay chủ đầu tư bất động sản, cho vay người mua nhà và nợ xấu chéo từ trái phiếu bất động sản. Việc cho phép tái cơ cấu dư nợ trái phiếu bất động sản hiện đang trao đổi tại dự thảo Nghị định 65 cũng là thách thức nếu không sớm được thực thi.

2.3 Một số điều kiện ứng dụng mô hình CAPM và Fama – French đối với cổ phiếu ngành ngân hàng

Như chúng ta đã biết, thị hiện nay chứng khoán đang là một trong những vấn đề nổi cộm và thường luôn xuất hiện trong những trang đầu tiên của bản tin. Thực trạng thị trường chứng khoán hiện nay cho thấy sự cần thiết phải ứng dụng các mô hình Kinh tế- tài chính để xác định rủi ro và lợi suất của cổ phiếu. Mô hình được lựa chọn phải đơn giản, áp dụng được một cách hiệu quả vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Đáp ứng được hai điều kể trên, ta thấy 2 mô hình CAPM và FAMA-FRENCH khá phù hợp để dự báo lợi suất cổ phiếu. Đối với cổ phiếu Ngân Hàng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE), việc áp dụng mô hình này cần chú ý đến các yếu tố sau:

- Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam thì mọi thông tin trên thị trường đều được cung cấp một cách miễn phí cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên nước ta vẫn còn hạn chế về khối lượng tài sản giao dịch, không cho phép bán khống cũng như vẫn còn tồn tại một số chi phí giao dịch (thuế) không cần thiết.

- Đối với thị trường chứng khoán của ngành Ngân Hàng nghiên cứu trong bài nghiên cứu này thì gồm các tài sản rủi ro (10 cổ phiếu ngành Ngân hàng được niêm yết trên sàn HOSE) và tài sản phi rủi ro (trái phiếu chính phủ).

- 10 cổ phiếu ngành Ngân hàng đều được niêm yết trên sàn giao dịch HOSE và có khối lượng cổ định.

- Các tài sản rủi ro cần có phân phối chuẩn. Tuy nhiên trên thực tế, chuỗi lợi suất không có phân phối chuẩn nhưng có phân phối loga chuẩn hoặc phân phối ổn định thì mô hình CAPM và FAMA-FRENCH vẫn đúng.

- Giá trị vốn hóa của thị trường phải đủ lớn để áp dụng mô hình FAMA-FRENCH. Hiện nay vốn hóa thị trường của ngành Ngân hàng có thể nói là cao nên việc áp dụng mô hình này có thể theo chiều hướng tốt.

- Ngoài ra thì kiến thức của nhà đầu tư cũng là một yếu tố được cân nhắc trong ứng dụng mô hình vào thị trường chứng khoán. Nhiều nhà đầu tư họ chủ yếu đầu tư theo tâm lý bầy đàn. Tuy nhiên việc đầu tư theo mô hình này đã thay thế bằng Phương pháp phân tích cơ bản nên nhìn chung có thể yên tâm về ứng dụng vào thị trường chứng khoán Việt Nam.