

Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

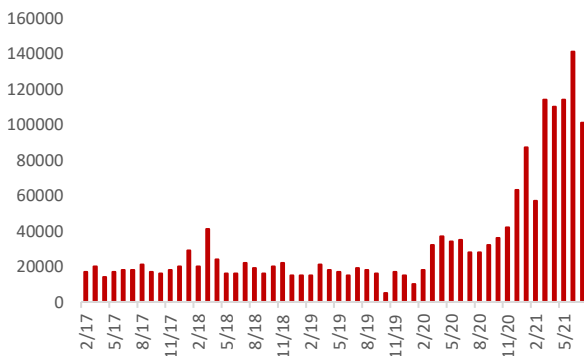
## Chương mới của thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã phát triển vượt bậc trong những năm gần đây, có thể thấy rõ qua số lượng công ty Việt Nam có vốn hóa thị trường trên 1 tỷ USD đã tăng từ 10 công ty vào năm 2015 lên gần 50 công ty hiện nay và tổng giá trị vốn hóa TTCK tăng mạnh từ 30% lên 90% GDP của Việt Nam, tương đương với các nước trong khu vực. Gần đây, việc số lượng nhà đầu tư cá nhân tăng đột biến đã góp thêm động lực thúc đẩy sự phát triển của TTCK, cụ thể như sau:

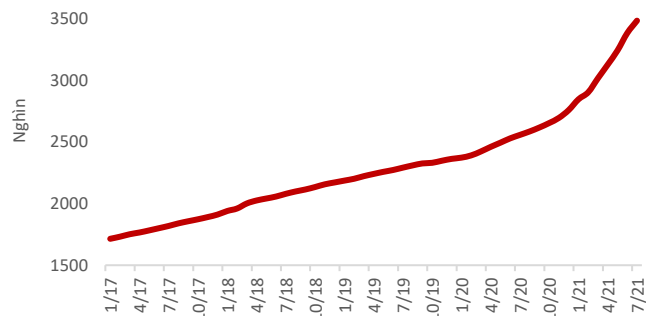
### Việc HA lãi suất đã làm TĂNG số lượng nhà đầu tư chứng khoán

Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán mới của các nhà đầu tư cá nhân đã tăng gấp đôi trong năm 2020, và chỉ trong nửa đầu năm 2021, tổng số tài khoản mới nhiều hơn số tài khoản mới trong năm 2019 và 2020 cộng lại. Số lượng tài khoản mới hàng tháng cao kỷ lục đã được báo chí trong nước đưa tin rộng rãi, điều này lại càng thu hút các nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam và giúp chỉ số VN-Index (VNI) tăng trưởng bất chấp tình hình COVID trong năm nay.

Tài khoản giao dịch chứng khoán cá nhân mới (theo tháng)



Tổng số tài khoản giao dịch chứng khoán cá nhân



Sự sôi động của TTCK gần đây một phần bắt nguồn từ mức giảm khoảng 1,5% của lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 1 năm, cũng như từ mức dự kiến tăng trưởng 36% của TTCK trong năm 2021 so với năm trước. Lãi suất bắt đầu giảm từ đầu năm 2020 đã thúc đẩy nhiều người tìm kiếm các kênh đầu tư thay thế khi các khoản tiền gửi của họ đáo hạn, tương ứng với sự gia tăng số tài khoản giao dịch chứng khoán cá nhân mở mới hàng tháng trong biểu đồ trên.

Nhà đầu tư Việt Nam vốn ưu tiên đầu tư vào bất động sản, vàng rồi mới đến TTCK. Tuy nhiên, thị trường bất động sản Việt Nam gần đây giảm dần vì một số lý do, bao gồm việc chậm trễ tiến độ xây dựng do ảnh hưởng của COVID, trong khi vàng hiện cũng mất dần sức hút khi chênh lệch giá mua bán đã thu hẹp từ năm ngoái, và vì giá vàng Việt Nam đã cao hơn 17% so với giá vàng thế giới (Việt Nam áp đặt hạn ngạch nhập khẩu vàng rất chặt chẽ).

### **Các nhà đầu tư mới “tiếp sức” cho TTCK Việt Nam**

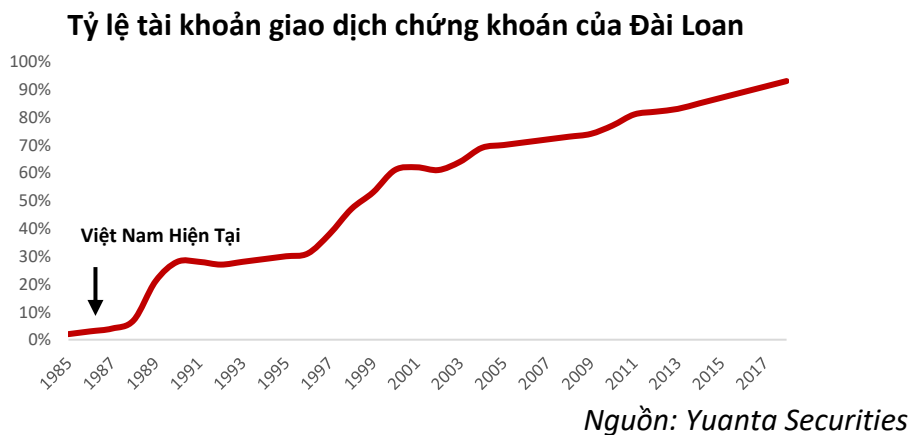
Trong bối cảnh không có nhiều giải pháp đầu tư khác hấp dẫn hơn, ngày càng có nhiều người gửi tiết kiệm trong nước chuyển sang TTCK, và sự nhiệt tình của các nhà đầu tư cá nhân mới đang bao trùm toàn bộ TTCK, với tỷ lệ tham gia của các nhà đầu tư cá nhân hiện tại vẫn còn rất thấp so với quy mô dân số, có thể thấy sự phát triển ổn định của TTCK trong tương lai. Các cộng đồng đầu tư đang được hình thành cùng với các cuộc thảo luận trực tuyến rất tích cực và chi tiết về cổ phiếu, quỹ đầu tư, và ETF, trong đó các công ty

quản lý quỹ trong nước (bao gồm cả công ty quản lý quỹ thành viên của VinaCapital) đang nhận được rất nhiều sự quan tâm.

Chúng tôi cho rằng sự nhiệt tình hiện tại của các nhà đầu tư cá nhân là một dấu hiệu tích cực về xu hướng tiếp tục phát triển của TTCK Việt Nam, dù sự tham gia của các nhà đầu tư cá nhân vào thị trường vẫn còn khiêm tốn (như phân tích dưới đây), lĩnh vực quỹ mở của Việt Nam đang ở giai đoạn đầu phát triển, quỹ hưu trí doanh nghiệp mới chỉ bắt đầu được giới thiệu và thực tế là các sản phẩm phái sinh cũng chỉ mới được giới thiệu tại thị trường trong nước (loại hình đầu tư này dành cho nhà đầu tư trong nước vẫn còn sơ khai<sup>1</sup>).

**Sự khởi đầu của xu thế tăng trưởng trong nhiều thập kỷ**

Dù có sự gia tăng mạnh mẽ trong 2 năm gần đây, số lượng người có tài khoản giao dịch chứng khoán cá nhân ở Việt Nam chỉ chiếm khoảng 3% dân số cả nước, và con số này tương đương với tỷ lệ người dân Đài Loan có tài khoản giao dịch chứng khoán cá nhân vào năm 1986, như có thể thấy trong biểu đồ dưới đây. Việt Nam áp dụng “Mô hình phát triển Đông Á”, mô hình mà Đài Loan và các “Con hổ châu Á” đã từng áp dụng để phát triển thịnh vượng để theo đó, TTCK của những “Con hổ châu Á” này tăng trưởng thần tốc cùng với sự phát triển kinh tế quốc gia - chúng tôi tin rằng TTCK Việt Nam đang ở giai đoạn đầu của một quá trình tăng trưởng kéo dài nhiều thập kỷ.



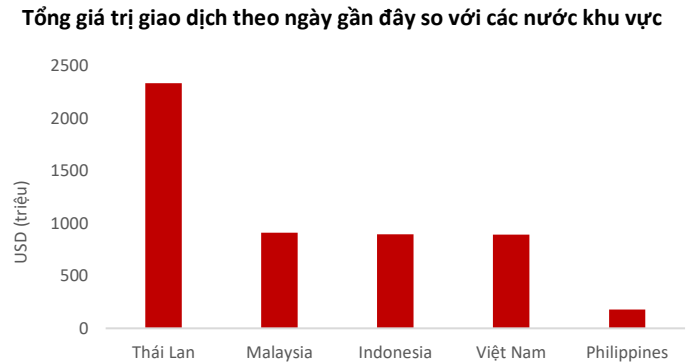
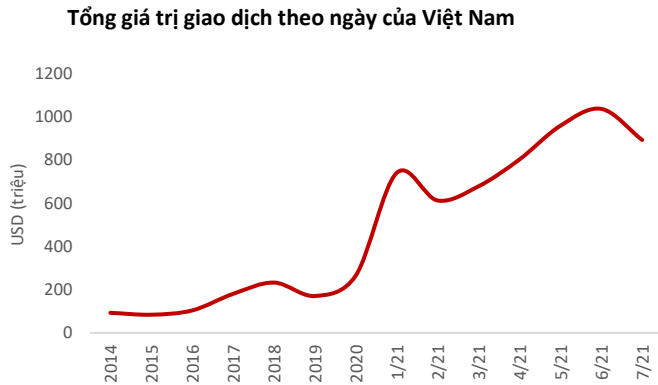
Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tăng tỷ lệ người dân tham gia thị trường chứng khoán của quốc gia lên 5% vào năm 2025 và 10% vào năm 2030, và đây là những mục tiêu khả thi nếu so sánh với quá trình gia nhập thị trường của các nhà đầu tư cá nhân ở Đài Loan tại giai đoạn phát triển kinh tế tương tự với Việt Nam hiện nay. GDP bình quân đầu người 3.500 USD của Việt Nam tương đương với GDP bình quân đầu người 4.000 USD của Đài Loan (tính theo sức mua của đồng USD năm 2020) ở thời điểm tỷ lệ tham gia giao dịch chứng khoán cá nhân của nước này vẫn chỉ là 3%.

**Khối lượng giao dịch bùng nổ**

Các nhà đầu tư cá nhân mới của Việt Nam đã khiến khối lượng giao dịch trên thị trường bùng nổ, như có thể thấy trong biểu đồ dưới đây. Sự gia tăng này đã làm quá tải hệ thống giao dịch của sở giao dịch chứng

<sup>1</sup> Hợp đồng tương lai chỉ số VN30 được triển khai vào tháng 8/2017 và chứng quyền có bảo đảm được phát hành vào tháng 6/2019. Có tổng cộng 43 chứng quyền có bảo đảm được niêm yết trên thị trường chứng khoán cho phép các nhà đầu tư đầu cơ vào 18 cổ phiếu khác nhau.

khoán, gây ra một số gián đoạn, bao gồm việc Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) đóng cửa sớm vào chiều ngày 1 tháng 6 năm 2021.



Sàn giao dịch HOSE đã sử dụng hệ thống giao dịch kể từ khi được thành lập cách đây 21 năm và được nâng cấp tạm thời lên hệ thống do FPT, công ty công nghệ hàng đầu Việt Nam, phát triển vào ngày 5 tháng 7. Hệ thống FPT đã nâng công suất của sàn HOSE từ 900.000 lên khoảng 4 triệu lệnh/ngày, việc nâng cấp lên hệ thống do Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KRX) phát triển đã tiến hành được một thời gian và có khả năng sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2022. Bên cạnh việc tăng dung lượng, hệ thống KRX, hiện đang được thử nghiệm, sẽ có các tính năng mới đáp ứng việc tăng khối lượng giao dịch. KRX cũng sẽ hỗ trợ được giao dịch bán khống và giao dịch T+0 bao gồm việc loại bỏ yêu cầu phải có tiền trước khi mua hay có chứng khoán trước khi bán, cũng như khả năng thanh toán trong cùng ngày.

### **Kết luận**

Làn sóng nhà đầu tư cá nhân hiện nay đầu tư vào TTCK Việt Nam được thúc đẩy bởi mức lãi suất giảm và thu nhập doanh nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ, và là một bước tiến mới trong sự phát triển của TTCK mà chúng tôi dự đoán sẽ diễn ra trong suốt những thập kỷ tới. Tỷ lệ tham gia ngày càng cao của các nhà đầu tư trong nước vào TTCK dù còn khiêm tốn so với những “Con hổ châu Á” như Đài Loan khi các nền kinh tế này ở giai đoạn phát triển tương tự với kinh tế Việt Nam hiện tại, và các mảng dịch vụ kiến tạo nên một TTCK hiện đại vẫn đang được sắp xếp để đáp ứng cho tốc độ tăng trưởng kỳ vọng.