

TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ CẢ HÀNG HÓA TOÀN CẦU ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ĐÔNG NAM Á

Bùi Đỗ Phúc Nguyên¹

TÓM TẮT

Title: *The impacts of global commodity prices on the southeast ASIA stock market*

Từ khóa: Yếu tố kinh tế vĩ mô, thị trường chứng khoán, các nước Đông Nam Á.

Keywords: *Macroeconomic factors, stock market, Southeast Asian countries.*

Lịch sử bài báo:

Ngày nhận bài: 01/8/2020;

Ngày nhận kết quả bình duyệt: 12/10/2020;

Ngày chấp nhận đăng bài: 07/11/2020.

Tác giả: Trường Đại học Lao động – Xã hội (CS2)

Email: quyenbdp@ldxh.edu.vn

Nghiên cứu này xem xét tác động của giá cả hàng hóa toàn cầu và yếu tố kinh tế vĩ mô khác đối với diễn biến thị trường chứng khoán của 6 nước Đông Nam Á bao gồm Malaysia, Indonesia, Thái Lan, Singapore, Philippines và Việt Nam. Yếu tố vĩ mô toàn cầu là giá cả hàng hóa toàn cầu cùng bốn yếu tố kinh tế vĩ mô nội địa là tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, tỷ giá hối đoái và lãi suất được sử dụng để giải thích sự biến động của thị trường chứng khoán. Áp dụng các mô hình dành cho dữ liệu bảng như POLS, FEM, REM, GLS, DGMM kết quả cho thấy yếu tố giá cả hàng hóa toàn cầu có tác động đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Ngoài ra, còn có sự tác động mạnh mẽ của lãi suất, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lạm phát trên thị trường chứng khoán, trong khi tăng trưởng kinh tế thì không đáng kể.

ABSTRACT

This study examines the impact of global commodity price and macroeconomic factors on the stock market movements of six Southeast Asian countries: Malaysia, Indonesia, Thailand, Singapore, Philippines, and Vietnam. The global macro factors are the global commodity price, and four factors of domestic macroeconomics, including economic growth, inflation rate, exchange rate, and interest rates, which are used to explain the volatility of the stock market. Applying the model for table data such as POLS, FEM, REM, GLS, DGMM results showed that global commodity prices have an impact on the stock markets of Southeast Asian countries. In addition, there was a strong impact of interest rates, exchange rates, and inflation rates on the stock market, while economic growth was found to be surprisingly insignificant.

1. Giới thiệu.

Sự tăng trưởng dài hạn của một nền kinh tế được xác định bởi tốc độ tích lũy vốn, cho nên một thị trường vốn hiệu quả là yếu tố cần thiết trong quá trình phát triển của nền kinh tế. Thị trường chứng khoán là một phần của thị trường vốn, đóng vai trò

nòng cốt trong sự tăng trưởng của một quốc gia, cũng như vai trò quan trọng trong việc hướng các nguồn lực nhân rồi vào các khu vực sản xuất (Mohammed và cộng sự, 2009). Nếu thị trường vốn có thể tạo ra những thay đổi tức thời trong dòng chảy tiền tệ, thì thị trường chứng khoán được cho là nhịp đập của nền kinh tế quốc gia.

Có một giả định rằng những thay đổi trong các sự kiện kinh tế vĩ mô và chính sách tài chính ảnh hưởng đáng kể đến thị trường chứng khoán và toàn bộ nền kinh tế (Adam & Tweneboah, 2008). Câu hỏi đặt ra là liệu các yếu tố kinh tế vĩ mô có thể dự đoán sự chuyển động trong thị trường chứng khoán hay không, dòng suy nghĩ này trong tài chính được gọi là tiếp cận kinh tế vĩ mô⁴ (Adaramola, 2011). Đã có cả lý thuyết tài chính⁵ và kinh tế⁶ cho rằng thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng bởi sự chuyển động hoặc hiệu suất của các yếu tố kinh tế vĩ mô chính (Ahmad & Ghazi, 2014). Những lập luận này đã được tăng cường vì thị trường chứng khoán phản ánh mức độ phát triển của nền kinh tế trong nước.

Sự tương tác giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán đã thu hút một số lượng lớn các nhà nghiên cứu trong nhiều thập kỷ (Chen và cộng sự, 1986; Huang và cộng sự, 1996; Kurihara, 2006; Adaramola, 2011; Okpara & Odionye, 2012; Hsing và cộng sự, 2013; Ibrahim & Musah, 2014; Castillo-Ponce và cộng sự, 2015). Mặc dù nhiều nỗ lực đã được dành cho mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán và các yếu tố kinh tế vĩ mô, trọng tâm chính của các nghiên cứu trước đây đã làm thế nào các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định sự dịch chuyển cổ phiếu. Các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước như tỷ giá hối đoái, lãi suất và tăng trưởng trong nền kinh tế dự kiến sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận chứng khoán do ảnh hưởng của chúng đối với dòng tiền mặt của công ty.

Gần đây, một số lượng lớn các nghiên cứu thực nghiệm đã tập trung chú ý đến mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và các yếu tố kinh tế vĩ mô cho cả các nền kinh tế phát triển và mới nổi (Maysami và cộng sự (2004), Ratanapakorn và Sharma (2007), Rahman và cộng sự (2009), Paresh Kumar Narayan và cộng sự (2014), Amado Peiró (2016), Abbas G. và cộng sự (2018)). Những nghiên cứu này kết luận rằng giá cổ phiếu phản ứng với những thay đổi cơ bản của kinh tế vĩ mô, nhưng dấu hiệu và mối quan hệ nhân quả có thể không giống nhau cho tất cả các nghiên cứu. Các nghiên cứu sâu rộng đã được tiến hành cho các nền kinh tế phát triển. Tuy nhiên, nghiên cứu về mối quan hệ giữa các biến kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán ở các nước đang phát triển, như Mỹ Latinh, Đông Âu, Trung Đông, các nước Nam Á và đặc biệt là nhóm các nước Đông Nam Á thì vẫn đang tiếp diễn.

Xét về hoạt động thì thị trường chứng khoán Đông Nam Á được xem là một thị trường non trẻ cùng nhiều tiềm năng phát triển. Thị trường chứng khoán không chỉ liên quan đến lịch sử thông qua các ý thức hệ được công bố trong Tuyên bố Bangkok, mà các nước thành viên cũng là những đối tác thương mại quan trọng với sự hợp tác kinh tế khu vực gần gũi. Trong quá trình hướng tới một cộng đồng kinh tế chung của các nước Đông Nam Á thì một dấu mốc đó là việc liên thông thị trường chứng khoán các nước mà khởi đầu là việc kết nối các Sở giao dịch chứng khoán ASEAN năm 2011. Tính đến nay đã có sáu Sở giao dịch chứng khoán của nước là Malaysia, Indonesia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam tham gia.

⁴ Đây là cách sử dụng kỹ thuật phân tích nhân tố để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận và giá cổ phiếu (xem Adaramola, 2011).

⁵ Lý thuyết định giá chênh lệch giá của Ross (1976) cho thấy giá tài sản có thể được dự đoán

khi mối quan hệ giữa các yếu tố rủi ro chung và giá tài sản được xác định.

⁶ Lý thuyết số lượng tiền của Fisher cho thấy rằng phần trăm thay đổi về số lượng tiền dẫn đến cùng một tỷ lệ phần trăm thay đổi về mức giá (Fisher, 1930).

Đã có nhiều nghiên cứu đề cập đến sự ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến lợi nhuận thị trường chứng khoán từng nước Đông Nam Á. Tuy nhiên, các nghiên cứu về tác động của yếu tố vĩ mô đến lợi nhuận thị trường chứng khoán cho nhóm các nước Đông Nam Á vẫn chưa nhiều. Trong đó, Miseman và cộng sự (2013), Nurasyikin J. và cộng sự (2017), Said D. và cộng sự (2018) chỉ mới kiểm tra mức độ ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán nhóm các nước Đông Nam Á từ các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước như tỷ giá hối đoái, lãi suất, dự trữ ngoại hối, biến động giá dầu, ... Cũng đã có các nghiên cứu trước đây ở các nước Đông Nam Á đề cập đến tác động của kinh tế vĩ mô toàn cầu như giá vàng (Ismail M. T., 2017), giá dầu thô (Sugeng W. và cộng sự, 2017). Tuy nhiên, vẫn chưa có nghiên cứu về các biến vĩ mô toàn cầu với giá cả hàng hóa toàn cầu đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Chính vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích về tác động của giá cả hàng hóa toàn cầu và các yếu tố vĩ mô trong nước đến thị trường chứng khoán cho sáu nước Đông Nam Á được chọn là Indonesia, Malaysia, Phillipin, Singapore, Thái Lan và Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

Những thay đổi trong các yếu tố kinh tế vĩ mô có xu hướng ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán khi các nhà đầu tư xem xét biến động của các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Điều này là do tăng trưởng đầu tư sẽ được quyết định phần lớn bởi sự biến động của các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai.

Giá cả hàng hóa toàn cầu được sử dụng trong nghiên cứu này như là một ủy quyền cho tỷ lệ lạm phát toàn cầu. Nó phản ánh phần trăm thay đổi hàng năm về chi phí cho

người tiêu dùng trung bình mua một giỏ hàng hóa và dịch vụ trên các quốc gia khác nhau có thể được cố định hoặc thay đổi theo các khoảng thời gian cụ thể (Bilson và cộng sự, 2001; Lint, 2002; Engle và Rangel, 2008 và Humpe và Macmillan, 2009).

Tỷ giá hối đoái là một chỉ số của các yếu tố kinh tế vĩ mô được định nghĩa là tỷ giá hối đoái của nội tệ so với ngoại tệ. Giá trị của tỷ giá hối đoái được các nhà đầu tư thị trường quốc tế đánh giá cao vì tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến chi phí và lợi ích của các giao dịch hàng hóa, dịch vụ và chứng khoán (Issahaku và cộng sự, 2013).

Tăng trưởng kinh tế được đại diện bởi tổng sản phẩm quốc nội (GDP), có thể được định nghĩa là giá trị của hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất bởi các đơn vị sản xuất khác nhau trên lãnh thổ của một quốc gia trong một năm cụ thể. Hàng hóa là một đối tượng thực sự tương đối dễ giao dịch, có thể được gửi một cách vật lý, có thể được lưu trữ trong một thời gian nhất định và có thể được trao đổi với các sản phẩm khác cùng loại, thường được các nhà đầu tư mua hoặc bán thông qua trao đổi tương lai (Chen, 1986; Frisch, 2010 và Hsing, 2011).

Lạm phát trong nước là một trong những chỉ số của các yếu tố kinh tế vĩ mô được định nghĩa là xu hướng tăng giá liên tục và chung. Chỉ số thường được sử dụng để đo lường tỷ lệ lạm phát là CPI trong đó sự thay đổi CPI theo thời gian cho thấy sự biến động giá cả của hàng hóa và dịch vụ được tiêu thụ bởi một xã hội (Khan, 2014).

Lãi suất là một chỉ số của các yếu tố kinh tế vĩ mô được xác định là tỷ lệ phần trăm khoản phí mà người vay phải trả cho khoản vay và cũng để tính số tiền lãi mà người cho vay nhận được (Brigham và Houston, 2007).

Tỷ giá hối đoái là một chỉ số của các yếu tố kinh tế vĩ mô được định nghĩa là tỷ giá hối đoái của nội tệ so với ngoại tệ. Giá trị của tỷ giá hối đoái được các nhà đầu tư thị trường quốc tế đánh giá cao vì tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến chi phí và lợi ích của các giao dịch hàng hóa, dịch vụ và chứng khoán (Issahaku và cộng sự, 2013).

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu hàng quý của các nước Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam từ quý 1 năm 2001 đến quý 4 năm 2018. Dữ liệu kinh tế vĩ mô được thu thập từ IMF và DataStream. Chỉ số thị trường chứng khoán tổng hợp từ Sở giao dịch chứng khoán Jakarta (JSE) cho Indonesia, chỉ số tổng hợp Kuala Lumpur (KLCI) cho Malaysia, chỉ số tổng hợp giao dịch chứng khoán (PSE) đối với Philippines, chỉ số giá chứng khoán Straits Times (STI) cho Singapore, chỉ số giá chứng khoán Bangkok (SET) cho Thái Lan và chỉ số thị trường chứng khoán Hồ Chí Minh (HSX).

Bảng 1. Mô tả các biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Ký hiệu	Mô tả	Kỳ vọng về dấu
Chỉ số TTCK	SP	Chỉ số giá TTCK mỗi nước	
Giá cả hàng hóa toàn cầu	GCPI	Chỉ số giá cả của tất cả các hàng hóa toàn cầu theo tính toán của IMF.	-
Tỷ giá hối đoái	ER	Tỷ giá hối đoái giữa nội tệ/USD	+ / -
Tăng trưởng kinh tế	GDP	Đại diện đo lường mức độ hoạt động kinh tế của mỗi nước.	+
Lạm phát	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng dưới dạng chỉ số.	-
Lãi suất	IR	Lãi suất cho vay của mỗi nước.	-

(Nguồn: Tổng hợp từ tài liệu)

3.2 Phương pháp nghiên cứu

Tác động của giá cả hàng hóa toàn cầu và các yếu tố vĩ mô trong nước đến thị trường chứng khoán có yếu tố trễ và không hoàn toàn theo thời gian. Nên việc kiểm tra tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán đòi hỏi phải có các mô hình chuyên biệt cho dữ liệu bảng. Do hạn chế của mô hình Pool OLS trong ước lượng dữ liệu bảng với các hiện tượng bị chệch do phương sai thay đổi, tự tương quan (Kiviet, 1995), ước lượng FEM và REM được sử dụng để xử lý các hiệu ứng cá nhân. Tuy nhiên, vì FEM và REM không xử lý được hiện tượng nội sinh (Ahn và Schmidt, 1995), do đó kỹ thuật ước lượng GMM hệ thống được sử dụng để xử lý các vấn đề nêu trên (Arellano và Bond, 1991; Hansen, 1982; Hansen, Heaton và Yaron, 1996). Mỗi mô hình đã có những khó khăn nhất định, việc áp dụng các mô hình này phụ thuộc vào thực tế đặc điểm dữ liệu và tình hình thực tế của từng quốc gia. Nếu mô hình được chọn có xảy ra hiện tượng tự tương quan hay phương sai thay đổi qua các thực thể, tác giả sử dụng phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát (Feasible General Least Square – FGLS) để khắc phục. Bên cạnh các phương pháp ước lượng trên, nghiên cứu cũng thực hiện hồi quy các mô hình bằng phương pháp DGMM cho dữ liệu bảng.

Nghiên cứu này xác định các yếu tố kinh tế vĩ mô có sức mạnh giải thích cho chỉ số thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Để đạt được mục đích này, tác giả thực hiện các ước lượng từ phương trình cơ bản sau đây:

$$LSP_{it} = \mu_i + \beta_1 LGCPI_{it} + \beta_2 LER_{it} + \beta_3 LGDP_{it} + \beta_4 LCPI_{it} + \beta_5 LIR_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó: SP_{it} là chỉ số giá thị trường chứng khoán của quốc gia i tại thời điểm t ; μ_i là hệ số chặn; β_{1-5} là hệ số độ dốc; $GCPI_{it}$, ER_{it} , GDP_{it} , CPI_{it} , IR_{it} , lần lượt là giá cả hàng hóa toàn cầu các biến đại diện cho tỷ giá hối đoái, tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát và lãi suất của quốc gia, i tại thời điểm t ; u_{it} là sai số

ngẫu nhiên của tất cả các yếu tố khác ảnh hưởng đến lợi nhuận thị trường chứng khoán. Tất cả các biến đều được đưa về dạng logarit tự nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả trường hợp các nước ASEAN6

Biến quan sát	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
SI	432	2,100.76	1,849.16	139.31	8,562.86
GCPI	432	120.97	39.51	49.39	189.80
ER	432	4,871.85	7,378.87	1.22	22,825.00
GDP	432	92,100,000	262,000,000	5,906	1,340,000,000
CPI	432	98.76	23.86	46.90	163.13
IR	432	8.05	3.67	4.13	20.10

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA)

Kết quả thống kê mô tả cho thấy chỉ số thị trường chứng khoán trung bình của các nước Đông Nam Á trong giai đoạn 2001-2018 là 2.100.76 điểm, chỉ số cao nhất ở mức 8.562,86 điểm là chỉ số PSE của Philippin quý 4 năm 2017, chỉ số thấp nhất ở mức 139,31 điểm đây là chỉ số VNI của Việt Nam quý 3 năm 2003, độ dao động của các giá trị còn lại xung quanh giá trị trung bình là 1,849.16 cho thấy mức độ phân tán chỉ số thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á khá cao.

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan

	SI	WI	GDP	ER	CPI	IR
SI	1					
WI	0.5122	1				
GDP	0.1294	0.1464	1			
ER	-0.3128	0.0036	0.7825	1		
CPI	-0.5253	0.6785	0.094	-0.0993	1	
IR	-0.2226	-0.2491	0.6906	0.8041	-0.3462	1

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA)

Các biến giải thích có mối tương quan đáng kể⁷ đối với biến phụ thuộc, trong đó chỉ số giá thị trường chứng khoán tương quan đáng kể nhất với chỉ số giá tiêu dùng nội địa với hệ số tương quan là 0.5253, tiếp đến là chỉ số chứng khoán toàn cầu với hệ số tương quan là 0.5122. Hai biến có tương quan yếu với chỉ số giá chứng khoán là tăng trưởng kinh tế với mức tương quan 0.1294 và lãi suất có tương quan âm là -0.2226. Còn giữa các biến giải thích thì đa phần tương quan yếu, chỉ có một số cặp biến có tương quan mạnh với nhau. Trong đó, sự tương quan lớn nhất thể hiện ở cặp biến lãi suất và tỷ giá hối đoái với hệ số tương quan là 0.8041. Tương tự như vậy, sự tương quan cũng khá lớn ở cặp biến tỷ giá hối đoái và tăng trưởng kinh tế với mức tương quan dương là 0.606.

Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến cho thấy hệ số VIF có giá trị trung bình là 1.16, giá trị VIF dao động từ 1.03 đến 1.24. Điều này cho thấy chỉ số VIF của tất cả các biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 2, vì vậy có bằng chứng cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu. Vì vậy, tác giả sử dụng các biến này để phân tích hồi quy.

Bảng 4. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Variable	VIF	1/VIF
GCPI	1.24	0.806194
CPI	1.13	0.887597
IR	1.13	0.88855
GDP	1.09	0.913254
ER	1.03	0.967871
VIF trung bình	1.16	

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA)

Để đánh giá tác động của giá cả hàng hóa toàn cầu đến thị trường chứng khoán các quốc gia Đông Nam Á, nghiên cứu sẽ sử dụng các phương pháp ước lượng khác nhau đối với mô hình dạng bảng tĩnh và mô hình dạng bảng động cho mẫu nghiên cứu tổng thể của toàn bộ 6 quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2001-2018. Các kết quả ước lượng thể hiện trong bảng 5. Để đánh giá tác động của giá cả hàng hóa toàn cầu đến thị trường chứng khoán các quốc gia Đông Nam Á, nghiên cứu sẽ sử dụng các phương pháp ước lượng khác nhau đối với mô hình dạng bảng tĩnh và mô hình dạng bảng động cho mẫu nghiên cứu tổng thể của toàn bộ 6 quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2001-2018. Các kết quả ước lượng thể hiện trong bảng 3.

⁷ Theo Evan (1996), hệ số tương quan giữa các biến từ 0.4 đến 0.59 được xem là đáng

kể, từ 0.60 đến 0.79 là mạnh và nhỏ hơn 0.39 là tương quan yếu.

Bảng 5. Tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán các quốc gia ASEAN

	POLS	FEM	REM	GLS	DGMM
LGCPI	-0.273***	-0.357***	-0.343***	-0.274***	-0.391**
	(0.088)	(0.056)	(0.042)	(0.075)	(0.037)
LER	-0.220***	-0.1014	-0.137***	-0.244***	-1.072***
	(0.014)	(0.125)	(0.038)	(0.022)	(0.017)
LGDP	0.191***	0.136***	0.171***	0.182***	0.461**
	(0.011)	(0.039)	(0.016)	(0.017)	(0.052)
LCPI	-0.701***	-0.427***	-0.312***	-0.854***	-2.005***
	(0.119)	(0.152)	(0.063)	(0.181)	(0.093)
LIR	-0.953***	-0.622***	-0.481***	-0.739***	-0.462***
	(0.141)	(0.052)	(0.049)	(0.174)	(0.048)
LSI(-1)					0.045**
					(0.079)
N	432	432	432	432	420
R square	0.669	0.843	0.843	-	-
Wald test (p-value)	-	-	0.000	0.000	0.000
F test (p-level)	0.000	0.000	-	-	-
Hansen test (p-level)	-	-	-	-	1.000
AR(1) test (p-level)	-	-	-	-	0.029
AR(2) test (p-level)	-	-	-	-	0.318

*Ghi chú: ***, **, * tương ứng với ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10% (Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA)*

Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nghiên cứu có tác động đến thị trường chứng khoán các nước ASEAN 6. Cụ thể, giá cả hàng hóa toàn cầu có ý nghĩa âm ở mức 5%, biến tăng trưởng kinh tế có giá trị dương và có ý nghĩa ở mức 5%, trong khi tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lạm phát, lãi suất cho vay có ý nghĩa âm ở mức ý nghĩa 1. Ngoài ra, hệ số hồi quy của biến độ trễ thị trường chứng khoán có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 5% và tác động cùng chiều tuy không đáng kể với chỉ số giá chứng khoán. Như vậy, kết quả cho thấy giá cả hàng hóa toàn cầu và các yếu tố kinh tế vĩ mô trong

nước có tác động đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Kết quả nghiên cứu này tương đối phù hợp với kỳ vọng tác giả và cũng khá tương đồng với các nghiên cứu trước đây (Hsing và cộng sự, 2013; Miseman và cộng sự, 2013; Nurasyikin J. và cộng sự, 2017; Said D. và cộng sự, 2018).

5. Kết luận

Kết quả nghiên cứu chứng minh rằng sự chuyển động của thị trường chứng khoán không chỉ phụ thuộc vào những thay đổi trong các biến trong nước mà còn cả yếu tố vĩ mô toàn cầu cụ thể ở đây là giá cả hàng

hóa toàn cầu, có nghĩa là bất cứ khi nào một nghiên cứu về loại này được thực hiện, các tác giả không nên chỉ lựa chọn biến kinh tế vĩ mô địa phương mà cần xem xét cả các yếu tố toàn cầu. Điều này cũng sẽ đóng vai trò là quan trọng cho các nhà đầu tư trong việc họ nên theo dõi chặt chẽ những gì xảy ra trong cả môi trường quốc gia và cả quốc tế. Các nhà hoạch định chính sách cũng cần để ý đến biến động của các yếu tố vĩ mô trong nước và toàn cầu trong việc điều chỉnh chính sách liên quan đến thị trường chứng khoán.

Các nhà nghiên cứu trong tương lai có thể xem xét và lựa chọn thêm các biến số kinh tế vĩ mô toàn cầu để điều tra tác động đến thị trường chứng khoán, trong đó có thể thay đổi bằng cách sử dụng các biến số như sản xuất công nghiệp toàn cầu, giá dầu hoặc giá vàng thế giới để có thể giúp đánh giá rõ hơn các biến vĩ mô toàn cầu đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Ngoài ra, cũng có thể nghiên cứu sâu hơn về mối quan hệ của các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước đến thể chế thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Mohammed S., Naqvi S. & Zehra S. (2009), Impact of macroeconomic variables on stock prices: evidence in case of KSE (Karachi stock exchange), *European Journal of Scientific Research*, 38(1), 96 - 103.
- Adam A. M. & Tweneboah G. (2008), Macroeconomic Factors and Stock Market Movement: Evidence from Ghana, *Journal of Financial Research*, 24 (3), 7 - 12.
- Adaramola O. A. (2011), The impact of macroeconomic indicators on stock prices in Nigeria, *Developing Country studies*, 1(2), 1 - 15.
- Ahmad A. & Ghazi I. (2014), Long run and short run relationship between stock market index and main macroeconomic variables performance in Jordan, *European Scientific Journal*, 10(10), 156 -171.
- Chen N. F., Roll R. & Ross S. (1986), Economic forces and the stock market, *Journal of Business*, 59, 383 - 403.
- Huang R. D., Masulis R. W. & Stoll H. R. (1996), Energy shocks and financial markets. *Journal of Futures Markets*, 16, 1 - 27.
- Kurihara Y. (2006), The relationship between exchange rate and stock prices during the quantitative easing policy in Japan, *International Journal of Business*, 11(4), 1083 - 4346.
- Frisch H. (2010), Theories of Inflation, *Cambridge: Cambridge University Press*.
- Hsing Y., Phillips A. & Phillips C. (2013), Effects of macroeconomic and global variables on stock market performance in Mexico and policy implication. *Research in Applied Economics*, 5(4), 107 -115.

- Issahaku H., Uztarz Y., Domanban P.B. (2013), Macroeconomic variables and stock market returns in Ghana: Any causal link?, *Asian Economica and Financial Review*, 3(8), 1044-1062.
- Khan F., Ahmad A.M., Choo L.G., Bokhari M. (2014), Economic exposure of stock returns on Karachi stock exchange: Substantiation from both aggregate and disaggregate data, *International Journal of Information Processing and Management*, 5(2), 10-22.
- Kiviet (1995), On bias, inconsistency, and efficiency of various estimators in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 68(1), 53-78.
- Ahn S. C. & Schmidt P. (1995), Efficient estimation of models for dynamic panel data, *Journal of Econometrics*, 68(1), 5-27.
- Hansen L. P. (1982), Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators, *Econometrica*, 50 (4), 1029-1054.
- Hansen L. P., Heaton J. and Yaron A. (1996), Finite-Sample Properties of Some Alternative GMM Estimators, *Journal of Business & Economic Statistics*, 14(3), 262-280.
- R. và cộng sự (2013), The impact of macroeconomic forces on the stock ASEAN stock market movememnts, *World Applied Sciences Journal*, 23, 61 - 66.
- Nurasyikin J., Ismail S., Syamimi A. M. (2017), Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 37-45.
- Sugeng W., Hersugondo H., Rio D. L., Rudy R. (2017), Macroeconomic Fundamental and Stock Price Index in Southeast Asia Countries: A Comparative Study, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 182-187.
- Arellano M. & Bond S. (1991), Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Castillo-Ponce và cộng sự (2015) Stock market development and economic performance: the case of Mexico, *Revista de analisis Economico*, 30(1), 41 - 56.
- Hersugondo R., Wahyudi S., Muharam H. (2015), The world oil price movements and stock returns in several South-East Asia's capital markets, *International Journal Applied Business and Economic Research*, 13(2), 527-534.
- Ibrahim M. & Musah A. (2014), An economic analysis of the impact of macroeconomic fundamentals on stock market returns in Ghana, *Research in Applied Economics*, 6(2), 47 - 72.
- Ismail M. T., Che Rose F. Z., Rosmanjawati A. R. (2017), The dynamic relationship between selected asean stock markets and their macroeconomic variables, *Journal of Fundamental and Applied Sciences*, 9(5), 868-897.
- Naik K. & Padhi P. (2012), The impact of macroeconomic fundamentals on stock prices revisited: evidence from Indian data, *Eurasian Journal of Business and Economics*, 5(10), 22 - 44.