

Phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh bình thường mới

TRẦN VĂN HÙNG *

Trường Đại học Lâm nghiệp - Phân hiệu Đồng Nai

Nhận bài: 23/03/2022 - Duyệt đăng: 15/04/2022

(*) Liên hệ: tvhung@vnuf2.edu.vn - Tel: 0909193879

Tóm tắt:

Bài viết dựa trên nguồn số liệu thứ cấp được thu thập từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và sử dụng phương pháp thống kê mô tả nhằm phân tích, đánh giá thực trạng phát triển của thị trường chứng khoán VN trong giai đoạn vừa qua. Kết quả nghiên cứu cho thấy kể từ khi đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán VN đã có sự phát triển mạnh về quy mô và loại hình sản phẩm, góp phần là kênh huy động vốn quan trọng cho quá trình phát triển của đất nước. Đặc biệt trong giai đoạn đại dịch covid-19 đã và đang diễn ra, với nhiều khó khăn và thách thức nhưng thị trường chứng khoán VN vẫn duy trì và phát triển mạnh. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán VN vẫn còn tồn tại những khó khăn và rủi ro nhất định. Trên cơ sở đó bài viết đề xuất một số kiến nghị góp phần phát triển thị trường chứng khoán của VN trong bối cảnh bình thường mới như hiện nay

Từ khóa: Bình thường mới, phát triển, thị trường chứng khoán.

Abstract:

The article is based on secondary data which is collected from the State Securities Commission and using descriptive statistics method to analyze and evaluate the development situation of Vietnam's stock market in the past period. Research results show that since coming into operation, Vietnam's stock market had a strong development in terms of scale and type of products, contribute to an important capital mobilization channel for the development of the country. Especially during the ongoing period of the covid-19 pandemic, with many difficulties and challenges, the Vietnamese stock market still maintains and thrives. Besides, the Vietnamese stock market still has certain difficulties and risks. On that basis, the article proposes some recommendations to contribute to the development of Vietnam's stock market in the current new normal.

Keywords: New normal, development, stock market.

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế của đất nước, là một trong những kênh huy động vốn phục vụ cho phát triển kinh tế - xã hội của đất nước nói chung, của doanh nghiệp và là kênh đầu tư cho các nhà đầu tư công chúng. Ngày 28/11/2021, ngành chứng khoán VN chính thức tròn 25 năm xây dựng và phát triển (28/11/1996 - 28/11/2021). Tính

đến nay, trải qua hơn 25 năm thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và hơn 21 năm vận hành thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán của VN đã trải qua nhiều giai đoạn phát triển và đạt được nhiều kết quả đáng ghi nhận bên cạnh những khó khăn, thách thức, đặc biệt trong bối cảnh toàn thế giới đang phải đối mặt với tình trạng dịch bệnh covid-19. Kết thúc năm 2021, VN-Index đạt 1.498,28

điểm, tăng gần 36% so với cuối 2020, HNX-Index đạt 473,99 điểm tăng hơn 133%, UPCoM-Index đạt 112,68 điểm tăng hơn 51%. Năm 2021, dù VN đang phải đối mặt với những tác động mạnh mẽ của đại dịch Covid-19, nhưng thị trường chứng khoán lại có bước tăng trưởng vượt bậc, đánh dấu bằng sự kiện VN-Index vượt đỉnh lịch sử 1.200 điểm vào tháng 4/2021 sau hơn 21 năm vận hành, và đạt đến đỉnh cao mới

ngày 25/11 khi VN-Index chạm mốc 1.500,81 điểm. Mặc dù đạt được những kết quả nhất định, song sự phát triển của thị trường chứng khoán VN còn nhiều hạn chế và bất cập. Chính vì vậy, bài viết nhằm mục đích phân tích, đánh giá thực trạng phát triển của thị trường chứng khoán VN trong thời gian vừa qua, phân tích những mặt tồn tại hạn chế để từ đó làm cơ sở đề xuất một số kiến nghị góp phần phát triển thị trường chứng khoán VN trong thời gian tới.

2. Cơ sở lý thuyết về phát triển thị trường chứng khoán

2.1 Khái niệm sự phát triển của thị trường chứng khoán

Khái niệm chứng khoán: Tại khoản 1, Điều 4 - Luật Chứng khoán số 54/2019/QH 14 nêu “chứng khoán là tài sản, bao gồm (1) Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, (2) chứng quyền, chứng quyền có đảm bảo, quyền mua cổ phần; chứng chỉ lưu ký, (3) chứng khoán phái sinh, và (4) các loại chứng khoán khác do chính phủ quy định”

Thị trường chứng khoán: tại khoản 27, điều 4 - Luật Chứng khoán số 54/2019/QH 14 nêu “thị trường giao dịch chứng khoán là địa điểm hoặc hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch chứng khoán”

Khái niệm phát triển: Theo Giáo trình Triết học Mác - Lênin - Bộ Giáo dục và Đào tạo (2006) nêu: Phát triển là quá trình vận động tiến lên từ thấp đến cao, từ đơn giản đến phức tạp, từ kém hoàn thiện đến hoàn thiện hơn của một sự vật. Quá trình vận động đó diễn ra vừa dần dần, vừa nhảy vọt để đưa tới sự ra đời của cái mới thay thế cái cũ. Sự phát

triển là kết quả của quá trình thay đổi dần về lượng dẫn đến sự thay đổi về chất, quá trình diễn ra theo đường xoắn ốc và hết mỗi chu kỳ sự vật lặp lại đường như sự vật ban đầu nhưng ở mức (cấp độ) cao hơn

Như vậy phát triển thị trường chứng khoán là sự thay đổi dần về lượng dẫn đến sự thay đổi về chất của các hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch chứng khoán.

2.2 Chỉ tiêu đánh giá sự phát triển thị trường chứng khoán

Theo nghiên cứu của nhiều tác giả mà điển hình là Amaral (2003), Osorio (2002), GICS (2006), Giovannucci (2005), Feuerstein (2002), Diaz (2009) Damodaran (2002), Tallontire (2002), Đinh Phi Hồ và Nguyễn Văn Phương (2015) thì chỉ tiêu đánh giá sự phát triển nhìn chung bao gồm:

Tăng trưởng quy mô: Số lượng doanh nghiệp, giá trị sản xuất...

Chuyển dịch cơ cấu: Cơ cấu sản phẩm, thị trường tiêu thụ

Hiệu quả kinh tế: Năng suất lao động, huy động vốn, lợi nhuận

Hiệu quả xã hội: Số lao động làm việc, thu nhập của người lao động.

Ngoài ra, theo chiến lược phát triển thị trường chứng khoán VN giai đoạn 2011 – 2020 thì mục tiêu cụ thể của phát triển thị trường chứng khoán là:

(1) Tăng quy mô, độ sâu và tính thanh khoản của thị trường chứng khoán: gia tăng giá trị vốn hóa cổ phiếu, đưa thị trường trái phiếu trở thành một kênh huy động và phân bổ vốn quan trọng cho phát triển kinh tế, đa dạng hóa nhà đầu tư.

(2) Tăng tính hiệu quả của thị trường chứng khoán: Tái cấu trúc mô hình tổ chức thị trường chứng khoán, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng, đa dạng hóa phương thức giao dịch và sản phẩm nghiệp vụ của Sở Giao dịch Chứng khoán, tăng cường năng lực quản lý, giám sát, thanh tra...

Dựa vào các tiêu chí trên, bài viết đánh giá sự phát triển của thị trường chứng khoán VN qua các chỉ tiêu:

(1) Tăng trưởng quy mô: Số lượng doanh nghiệp, giá trị vốn hóa chứng khoán.

(2) Chuyển dịch cơ cấu: Cơ cấu sản phẩm.

(3) Hiệu quả kinh tế: Đóng góp nguồn vốn cho nền kinh tế.

(4) Hiệu quả xã hội: Tạo kênh đầu tư cho nhà đầu tư.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1 Dữ liệu nghiên cứu

Bài viết chủ yếu sử dụng nguồn số liệu thứ cấp được thu thập từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Cụ thể nguồn số liệu về số lượng doanh nghiệp niêm yết chứng khoán, vốn hóa trên thị trường chứng khoán, chỉ số chứng khoán, giá trị giao dịch chứng khoán bình quân giai đoạn 2015-2021. Ngoài ra, bài viết còn sử dụng số liệu thứ cấp về quy mô phát hành và lãi suất trái phiếu chính phủ, số lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành được thu thập từ Bộ Tài chính, các số liệu thứ cấp liên quan đến thị trường chứng khoán từ các bài viết trên các tạp chí chuyên ngành.

3.2 Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phương pháp thống kê mô tả, đánh giá, phân tích nhằm phân tích đánh giá tình

hình phát triển của thị trường chứng khoán VN giai đoạn 2015-2021.

4. Thực trạng phát triển của thị trường chứng khoán VN trong thời gian vừa qua

Về quy mô, số lượng:

Thị trường chứng khoán VN được hình thành và phát triển kể từ khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước được thành lập vào tháng 11/1996 và đến tháng 7/2000, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh đã được khai trương, trở thành đơn vị tổ chức giao dịch chứng khoán tập trung đầu tiên của VN và tổ chức phiên giao dịch lần thứ nhất vào ngày 28/7/2020, đánh dấu sự ra đời chính thức của TTCK ở nước ta. Đồng thời đến năm 2005, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội ra đời hoạt động theo mô hình thị trường phi tập trung (OTC), tổ chức thị trường thứ cấp cho các chứng khoán chưa niêm yết theo cơ chế thỏa thuận và Trung tâm lưu ký chứng khoán vào năm 2006.

Kể từ đó, thị trường chứng khoán đã có sự tăng trưởng vượt bậc và đã trở thành kênh huy động vốn trung, dài hạn quan trọng của doanh nghiệp và nền kinh tế. Theo số liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thì quy mô doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán từ 2 doanh nghiệp niêm yết ban đầu đến hết năm 2021 thị trường chứng khoán đã có hơn 1.900 doanh nghiệp niêm yết và đăng ký giao dịch trên 3 sàn chứng khoán HoSE, HNX và UpCom với quy mô thị trường đạt hơn 9,2 triệu tỷ đồng, tương đương 148% GDP. Mặc dù gặp nhiều khó khăn và thách thức trước đại dịch covid-19 kể

từ cuối năm 2019 nhưng nhờ vào sự linh hoạt của Chính phủ trong thực hiện “mục tiêu kép” vừa chống dịch, vừa khôi phục và tăng trưởng nền kinh tế, nhờ thực thi chính sách thích ứng an toàn, linh hoạt và kiểm soát dịch Covid-19 trong tình hình mới nên các hoạt động sản xuất kinh doanh của nước ta đã dần khôi phục, đảm bảo tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế. Tính đến hết ngày 31/12/2021 chỉ số VN Index đạt 1.498,28 điểm, tăng 37,7% so với cuối năm 2020. Quy mô huy động vốn qua TTCK giai đoạn 2011- 2020 đạt gần 2,9 triệu tỷ đồng, gấp gần 10 lần so với giai đoạn 2001-2010, đóng góp bình quân 19,5% tổng vốn đầu tư toàn xã hội; góp phần cơ cấu lại hệ thống tài chính VN theo hướng cân đối, bền vững hơn. Tổng quy mô TTCK (bao gồm tổng GTVH thị trường cổ phiếu và dư nợ thị trường trái phiếu) cuối năm 2020 đạt 131,95%GDP, chiếm tỉ trọng 47% tổng tài sản hệ thống tài chính, ngày càng tiệm cận với quy mô tín dụng ngân hàng năm 2020 là 146,2% GDP và cao hơn nhiều so với tỉ trọng 21% của năm 2010. Trong đó quy mô vốn hóa của thị trường tăng mạnh, đạt 84%GDP năm 2020, vượt mục tiêu đề ra tại Quyết định 252/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán giai đoạn 2011-2020 2015, gấp hơn 2,6 lần so với năm 2015 là 32,4% GDP.

Tính đến cuối năm 2020, vốn hóa thị trường đạt 110,64% GDP, gấp hơn 7,3 lần so với năm 2010, vượt mục tiêu 70% GDP vào năm 2020. Trong những tháng đầu năm 2021, mặc dù chịu ảnh hưởng từ đại dịch Covid-

19, thị trường chứng khoán VN đã có sự bứt phá mạnh mẽ, liên tục lập kỷ lục mới về cả chỉ số và giá trị giao dịch. Tính cuối tháng 12/2021, chỉ số VN-Index đạt 1.498,28 điểm, tăng 30,8% so với cuối năm 2020. Mức vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 21.863 nghìn tỷ đồng, tăng 15.184 tỷ đồng so với năm 2020, tương ứng với mức tăng 2,27 lần, trong đó mức vốn hóa của cổ phiếu cuối năm 2021 đạt 7.767 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cuối năm 2020, tương đương 118,6% GDP. Quy mô niêm yết, đăng ký giao dịch của thị trường tính đến cuối tháng 12 năm 2021 đạt 204,26 nghìn, tăng 14,18% với cuối năm 2020 với 755 cổ phiếu CCQ niêm yết trên 2 Sở GDCK và 896 cổ phiếu đăng ký giao dịch trên UPCoM. Mặc dù chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19, tuy nhiên thanh khoản của thị trường tăng mạnh và đạt giá trị giao dịch trung bình 45.719 tỷ đồng vào năm 2021. Ngoài ra, thị trường chứng khoán VN còn chứng tỏ được sức hút mạnh mẽ các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Theo đó, số lượng nhà đầu tư tham gia giao dịch trên thị trường ngày càng tăng, từ mức 3.000 tài khoản trong năm 2000 lên gần 2,8 triệu tài khoản vào cuối năm 2020. Đặc biệt, 10 tháng đầu năm 2021 đã có hơn 1 triệu nhà đầu tư mới nâng tổng số tài khoản của nhà đầu tư trong nước đạt gần 3,8 triệu đơn vị, vượt mức trên 3% dân số.

Về cơ cấu sản phẩm:

Thị trường chứng khoán hiện phát triển đa dạng các loại sản phẩm. Không chỉ bao gồm các sản phẩm đầu tư truyền thống như trước đây là cổ phiếu, trái

phiếu, thị trường còn có nhiều sản phẩm mới, sản phẩm cơ cấu như các chứng chỉ quỹ, sản phẩm đầu tư và phòng ngừa rủi ro như chứng quyền và phái sinh...,

Về cổ phiếu: bắt đầu từ 2 doanh nghiệp niêm yết ban đầu thì đến hết năm 2021 đã có 1.641 doanh nghiệp niêm yết, đăng kí giao dịch. Mặc dù phải đối mặt với nhiều rủi ro và thách thức, trong năm 2021 thị trường cổ phiếu của VN đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ, thể hiện rõ vai trò là kênh huy động vốn quan trọng cho Chính phủ, doanh nghiệp cũng như là kênh đầu tư hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Theo đó, chỉ số VN Index đã lập đỉnh cao trong lịch sử của thị trường chứng khoán với VN Index đạt 1.498,28 điểm vào cuối năm 2021, tăng 35,4% so với cuối năm 2020. Cùng với sự tăng trưởng mạnh mẽ của chỉ số VN Index, mức vốn hóa trên thị trường cổ phiếu cũng tăng mạnh, với giá trị vốn hóa trên thị trường đạt 7.766 nghìn tỷ, tăng 46,72% so với năm 2020. Thanh khoản trên thị trường cổ phiếu năm 2021 vẫn tiếp tục tăng mạnh nhờ dòng tiền của các nhà đầu tư trong nước dẫn dắt thị trường, với giá trị giao dịch bình quân trong năm 2021 đạt 25.960 tỷ đồng/phiên. Trong năm 2021, cũng ghi nhận số lượng nhà đầu tư tham gia đầu tư cổ phiếu tăng mạnh, tính đến cuối tháng 12 năm 2021, số lượng tài khoản tham gia đầu tư cổ phiếu đạt 4,08 triệu tài khoản, tăng 47,3% so với năm 2020.

Về trái phiếu: bao gồm trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp. Đây cũng là kênh đầu tư cho các nhà đầu tư trong những năm vừa qua. Theo số

Bảng 1: Một số chỉ tiêu về số lượng, quy mô của thị trường chứng khoán VN giai đoạn 2015-2021

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Số lượng DN niêm yết (DN)	1514	1706	2036	2131	2173	2258	2192
Vốn hóa trên TTCK (nghìn tỷ đồng)	2174	2.880	4.528	5.082	5.572	6.679	21.863
Vốn hóa trên TTCK (%GDP)	52	68,7	90,43	101,5	100,55	110,64	149,84
Khối lượng CK đăng ký (tỷ đồng)	95,76	117,12	150,2	162,62	162,62	178,89	204,26
Chỉ số chứng khoán	652,23	664,87	984,24	892,54	960,99	1.103,87	1.498,28
Giá trị giao dịch bình quân (tỷ đồng)	10.685	11.672	14.130	15.458	13.871	17.984	45.719

Bảng 2: Quy mô cổ phiếu ở VN giai đoạn 2015-2021

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Số lượng DN niêm yết (DN), đăng ký giao dịch	940	1.109	1.422	1.553	1.617	1.655	1.641
Vốn hóa trên thị trường (nghìn tỷ đồng)	1.420	1.948	3.514	3.961	4.383	5.293	7.766
Khối lượng CK đăng ký (tỷ đồng)	71,78	86,28	106,93	138,88	150,56	163,58	187,95
Giá trị giao dịch bình quân(tỷ đồng)	3.039	5.061	6.589	6.589	4.657	7.566	32.951
Chỉ số VN index	652,23	664,87	984,24	892,54	960,99	1.103,87	1.498,28

Bảng 3: Quy mô trái phiếu ở VN giai đoạn 2015-2021

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Khối lượng đăng ký (tỷ đồng)	9,00	9,48	10,19	11,32	11,95	13,98	15,55
Số lượng DN đăng ký niêm yết, giao dịch trái phiếu chính phủ	537	560	571	525	469	440	386
Giá trị giao dịch bình quân (tỷ đồng)	7.106	8.633	11.142	8.869	9.214	10.418	12.768

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
<http://www.ssc.gov.vn/>

liệu công bố của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thị trường trái phiếu ở VN đã có sự phát triển mạnh mẽ, cụ thể khối lượng trái phiếu đăng ký năm 2015 đạt 9 tỷ đồng nhưng đến năm 2021 đã tăng lên 15,55 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 72,77% so với năm 2015 và tăng 11,21% so với năm 2020. Giá trị giao dịch bình quân cũng có sự gia tăng đáng ghi nhận, từ 7.106 tỷ đồng vào

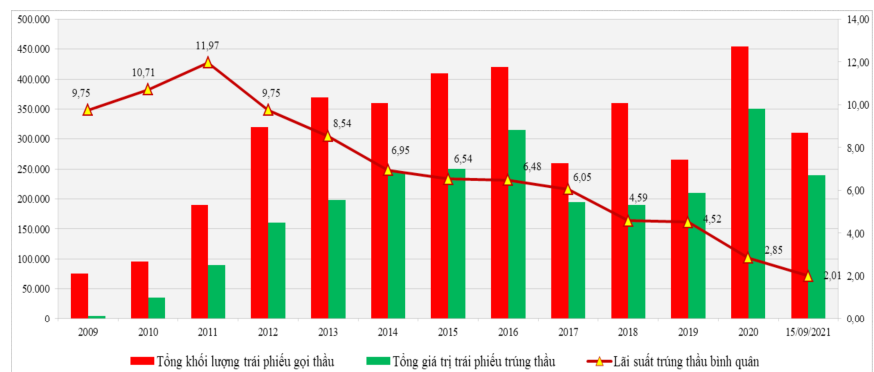
năm 2015 đã tăng lên bình quân 12.768 tỷ đồng vào năm 2021, tương ứng với mức tăng 79,68% so với năm 2015 và tăng 22,55% so với năm 2020. Đặc biệt trước nhiều khó khăn và thách thức của đại dịch Covid 19, thị trường trái phiếu VN tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng

Trái phiếu chính phủ: Trái phiếu chính phủ được hình thành từ năm 1990 và phát triển kể từ

năm 2000. Trong giai đoạn đầu, Chính phủ chỉ phát hành một số công cụ nợ (trái phiếu) với các tên gọi như: công trái giáo dục, công trái quốc gia, trái phiếu kho bạc... Bên cạnh đó các Ngân hàng thương mại (NHTM), tập trung là NHTM nhà nước phát hành trái phiếu, chúng chỉ tiền gửi (có kỳ hạn trên 1 năm). Nhưng tất cả các loại trái phiếu đó chỉ xuất hiện trên thị trường sơ cấp và được thanh toán cho người mua một lần khi đến hạn. Kể từ tháng 7/2000 trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM chính thức đi vào hoạt động và từ đây một số trái phiếu chính phủ đã được niêm yết. Tiếp tục đến 2009, Thị trường trái phiếu chính phủ chính thức khai trương và đi vào hoạt động tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 24/9/2009. Kể từ đó đến nay, HNX đã thực hiện hơn 2.600 phiên đấu thầu và đã huy động được 2,47 triệu tỷ VND, chiếm gần 10% tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Như vậy kể từ khi đi vào hoạt động, trái phiếu chính phủ đã có sự gia tăng về số lượng đáng ghi nhận và đóng góp vào quá trình hoàn thành các mục tiêu của Chính phủ.

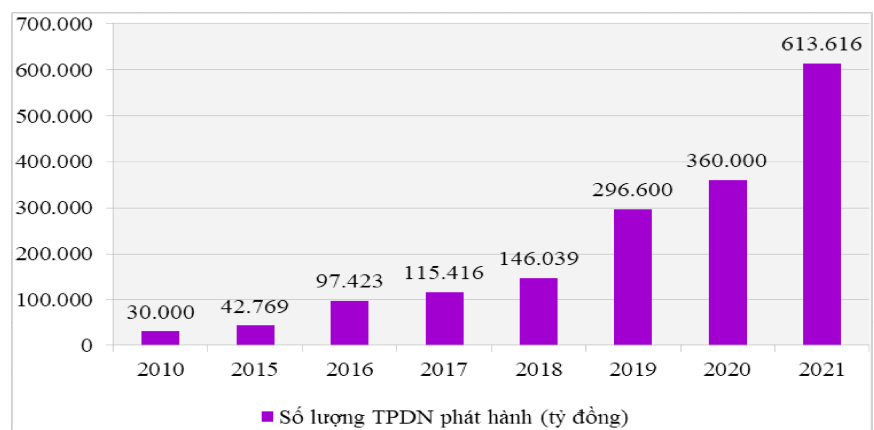
Quy mô trái phiếu chính phủ đã có sự gia tăng mạnh mẽ. Cụ thể năm 2016, khối lượng trái phiếu chính phủ phát hành đạt 281.750 tỷ đồng thì đến năm 2019 tăng lên 215.267 tỷ đồng và kết thúc năm 2021 đạt 318.221 tỷ đồng. Năm 2021, thị trường trái phiếu năm 2021 tiếp tục tăng trưởng tốt, đáp ứng nhu cầu huy động vốn cho Chính phủ để đầu tư phát triển và các doanh nghiệp mở rộng sản xuất, kinh doanh. Theo đó, đối

Hình 1: Quy mô phát hành và lãi suất TPCP (2009-2021)



Nguồn : <https://baochinhphu.vn/print/thi-truong-tpcp-chuyen-biet-va-dau-an-12-nam-hoat-dong-va-phat-trien-102300998.htm>

Hình 2: Số lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành giai đoạn 2010 - 2021



Nguồn: Bộ tài chính, Báo cáo thị trường tài chính và Bản tin thị trường trái phiếu – Hiệp hội thị trường trái phiếu VN

với thị trường trái phiếu chính phủ, trong năm 2021, Bộ Tài chính tiếp tục thực hiện đúng Nghị quyết số 128/2020/QH14 của Quốc hội về dự toán ngân sách nhà nước năm 2021 để huy động vốn cho NSNN. Theo đó, khối lượng huy động TPCP trên thị trường trong năm 2021 là 318.213 tỷ đồng. Kỳ hạn phát hành bình quân đạt 13,92 năm (giảm 0,02 năm so với cuối năm 2020), lãi suất phát hành bình quân đạt 2,30% (giảm 0,56% so với cuối năm 2020).

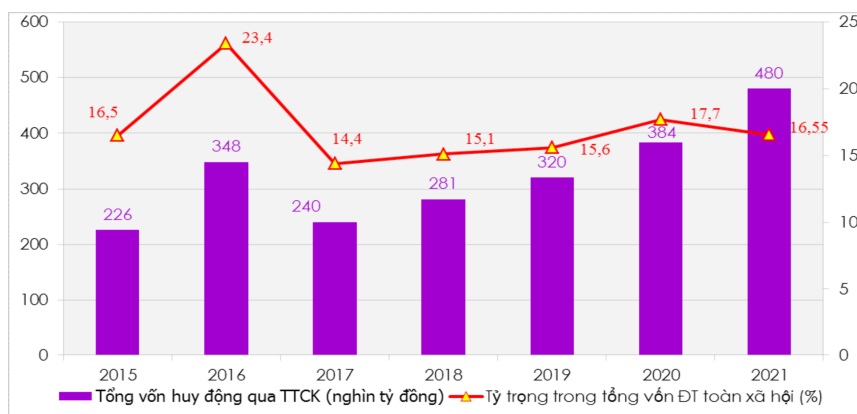
Trái phiếu doanh nghiệp: khởi đầu từ năm 2000 khi Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đi vào hoạt động nhưng trái phiếu doanh nghiệp

phát triển mạnh kể từ khi Nghị định số 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực. Năm 2010, số lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành đạt 30.000 tỷ đồng thì đến năm 2020 đã tăng lên 360.000 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2016-2020, khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành trên thị trường đạt trên 1.100 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2020, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành đạt mức 437.689 tỷ đồng, tăng 38,8% so với mức 315.441 tỷ đồng năm 2019; trong đó, giá trị trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 403.468 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ) và phát hành ra công chúng đạt 34.221 tỷ đồng

(tăng 82,7% so với cùng kỳ). Riêng năm 2021 số lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành thành công đạt 613.616 tỷ đồng, tăng 34% so với năm 2020. Trong đó, 583.371 tỷ đồng phát hành riêng lẻ, chiếm 95% giá trị phát hành và 40.246 tỷ đồng phát hành ra công chúng, chiếm 5% giá trị phát hành. Ngoài ra, ngành tài chính ngân hàng vẫn là nhóm ngành dẫn đầu về giá trị phát hành và chiếm 42% tổng giá trị phát hành, ngành bất động sản chiếm 34,8% tổng giá trị phát hành.

Chứng khoán phái sinh: Bên cạnh cổ phiếu, trái phiếu thị trường chứng khoán phái sinh mặc dù mới ra đời được hơn 4 năm nhưng đã phát triển nhanh chóng, cung cấp thêm các công cụ đầu tư và quản lý rủi ro hữu hiệu. Năm 2017 sản phẩm phái sinh đầu tiên được ra mắt, đó là hợp đồng tương lai chỉ số VN30. Trong phiên giao dịch đầu tiên thì có 487 hợp đồng, năm 2018 khối lượng giao dịch tăng gấp 7 lần so với năm 2017. Hiện nay ở VN thị trường chứng khoán phái sinh có hai sản phẩm là hợp đồng tương lai và hợp đồng tương lai trên trái phiếu Chính phủ. Tính đến hết năm 2020, tổng hợp đồng tương lai của chỉ số VN30 đạt 39.914.205 hợp đồng, tăng 79,91% so với năm 2019. Khối lượng giao dịch bình quân/phiên năm 2020 đạt 158.390 hợp đồng/phiên, tăng 78,49% so với năm 2019, gấp 2 lần năm 2018 và gấp hơn 14 lần năm 2017. Đến năm 2021 mặc dù phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức chung của tình hình đại dịch Covid 19 thị trường chứng khoán VN vẫn đạt những kết quả

Hình 3: Tổng vốn huy động qua thị trường chứng khoán VN giai đoạn 2015-2021



Nguồn: Cán Văn Lực (2021) & tác giả tính toán theo số liệu của Tổng cục Thống kê

Bảng 4: Số lượng tài khoản nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán VN giai đoạn 2015-2021 (ĐVT: tài khoản)

Năm	Trong nước		Nước ngoài		Tổng cộng
	Cá nhân	Tổ chức	Cá nhân	Tổ chức	
2015	1.486.644	6,343	15,221	2,656	1.510.864
2016	1.685.598	7,438	16,85	2,503	1.712.389
2017	1.890.521	8.472	19.696	2.865	1.921.554
2018	2.144.735	9.298	24.975	3.319	2.182.327
2019	2.332.560	10.119	28.511	3.704	2.374.894
2020	2.725.087	11.251	31.134	3.937	2.771.409
2021	4.257.724	12.977	35.374	4.136	4.310.211

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

đáng ghi nhận. Sản phẩm hợp đồng tương lai chỉ số VN30 có thanh khoản tăng mạnh và đạt khối lượng giao dịch bình quân 193.495 hợp đồng/phiên (tăng 22,16% so với bình quân năm 2020 và Tổng khối lượng Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm được giao dịch trong năm 2021 là 1.172 hợp đồng. Tính đến 30/11/2021, số lượng tài khoản giao dịch phái sinh đạt 641.341 tài khoản.

Hiệu quả kinh tế: Thị trường chứng khoán góp phần huy động vốn cho phát triển nền kinh tế. Năm 2015, tổng vốn huy động thông qua thị trường chứng khoán đạt 226 nghìn tỷ đồng, thì đến năm 2020 tổng vốn huy động thông qua thị trường chứng

khốn tăng lên và đạt 384 nghìn tỷ đồng và năm 2021 tổng vốn huy động từ thị trường chứng khoán đạt 480 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2020.

Hiệu quả xã hội: Thị trường chứng khoán tạo việc làm cho xã hội thông qua việc tạo kênh đầu tư đa dạng cho nhà đầu tư. Theo số liệu công bố của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thì số lượng nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có sự gia tăng đáng ghi nhận, trong đó có cả nhà đầu tư trong nước lẫn nhà đầu tư nước ngoài, cả nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân. Cụ thể, năm 2015 thị trường chứng khoán VN thu hút 1.510.864 tài khoản đầu tư thì đến năm 2021 đã tăng lên 4.310.211 tài khoản,

tương ứng với mức tăng 2,85 lần so với năm 2015 và tăng 1,55 lần so với năm 2020, trong đó số lượng tài khoản của nhà đầu tư trong nước chiếm 99%.

5. Những vấn đề đặt ra đối với thị trường chứng khoán VN trong bối cảnh bình thường mới

Mặc dù đạt được nhiều kết quả đáng ghi nhận, song trước những diễn biến phức tạp của tình hình dịch bệnh Covid 19 hay trong bối cảnh bình thường mới thì thị trường chứng khoán VN vẫn đang phải đối mặt với những vấn đề sau:

Trong năm 2020 chỉ số VN-Index tăng khoảng 15% và năm 2021 tăng tới 35%, trong khi GDP năm 2021 chỉ tăng 2,58%. Điều này cho thấy thị trường chứng khoán có phần tăng nóng và lệch pha so với tăng trưởng kinh tế thực. Ngoài ra, do những biến động của tình hình dịch bệnh covid-19, tình hình kinh tế vĩ mô của toàn cầu nên thị trường chứng khoán chịu tác động bởi tâm lý đám đông hơn là kênh đầu tư thực sự.

Thị trường chứng khoán VN đang tiềm ẩn sự thiếu bền vững khi chỉ số VN-Index tăng trưởng chủ yếu nhờ 6 nhóm ngành: ngân hàng, bất động sản, thực phẩm và đồ uống, tài nguyên cơ bản, vật liệu xây dựng và dịch vụ tài chính. Riêng sáu nhóm ngành này đã chiếm 77% vốn hóa toàn thị trường.

Khung pháp lý cho thị trường chứng khoán vẫn chưa bao quát mọi hoạt động của thị trường, cơ chế chính sách về quản lý chứng khoán chưa theo kịp diễn biến của các giao dịch chứng khoán, cung cầu về hàng hóa luôn mất cân đối, ảnh hưởng đến tính

thanh khoản của chứng khoán. Trên thị trường chứng khoán các hoạt động có liên quan đến giao dịch, phát hành chứng khoán, lãi suất, cơ chế xác định giá, cơ chế đấu thầu...lại chưa tuân theo nguyên tắc thị trường. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán, mà còn tạo ra một số rủi ro tiềm ẩn đáng lo ngại.

Hoạt động giám sát thị trường chứng khoán còn lỏng lẻo, sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý trong việc quản lý, định hướng, giám sát thị trường chứng khoán chưa hiệu quả. Vẫn còn tồn tại yếu tố tâm lý bị chi phối khi đầu tư vào chứng khoán.

Chứng khoán phái sinh nói riêng vẫn còn khó khăn, Hiện nay, trên thị trường chứng khoán phái sinh chỉ có 2 sản phẩm và Đối với hợp đồng tương lai thì chỉ cho phép sự tham gia của nhà đầu tư là tổ chức. Còn những nhà đầu tư cá nhân không được phép. Điều này đã làm cho thị trường hợp đồng tương lai hoàn toàn mất tính thanh khoản.

6. Kết luận và đề xuất một số kiến nghị góp phần phát triển thị trường chứng khoán của VN trong bối cảnh bình thường mới

Trong những năm vừa qua thị trường chứng khoán VN đã có sự tăng trưởng đáng ghi nhận về quy mô và loại hình sản phẩm, góp phần là kênh huy động quan trọng cho Chính phủ, doanh nghiệp và là kênh đầu tư cho nhà đầu tư. Kể từ cuối năm 2019 trở đi, khi tình hình dịch bệnh Covid 19 diễn ra và diễn biến ngày càng phức tạp nhưng thị trường chứng khoán VN vẫn có sự phát triển đáng ghi nhận, đặc biệt sự gia tăng mạnh mẽ khối lượng giao dịch và đa

dạng về sản phẩm. Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đạt được thì thị trường chứng khoán VN vẫn còn tồn tại những khó khăn, hạn chế và còn tiềm ẩn nhiều rủi ro nhất định. Trên cơ sở đó, để thị trường chứng khoán tiếp tục phát triển mạnh trong giai đoạn bình thường mới như hiện nay, chúng tôi đề xuất một số kiến nghị như sau:

Nhà nước thông qua Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần tiếp tục ổn định thị trường chứng khoán, cụ thể ổn định thị trường giao dịch mua bán chứng khoán, ổn định cơ sở hàng hóa, cơ sở nhà đầu tư, và ổn định tổ chức kinh doanh chứng khoán, hạn chế thấp nhất sự ảnh hưởng từ yếu tố tâm lý khi đầu tư chứng khoán.

Chú trọng phát triển chứng khoán vào các ngành sản xuất mang tính ổn định và lâu dài.

Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán trên cơ sở bao quát mọi hoạt động của thị trường, cơ chế chính sách về quản lý chứng khoán cần theo kịp diễn biến của các giao dịch chứng khoán, cung cầu về hàng hóa luôn được cân đối, nhằm đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần tăng cường các hoạt động giám sát thị trường chứng khoán, phối hợp giữa các cơ quan quản lý trong việc quản lý, định hướng, giám sát thị trường chứng khoán một cách hiệu quả. Đặc biệt, cần đầu tư nâng cấp và ứng dụng hệ thống công nghệ thông tin hiện đại trong quản lý hoạt động chứng khoán.

(Xem tiếp trang 61)