

KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VỐN (CAPM) VÀ MÔ HÌNH BA NHÂN TỐ FAMA-FRENCH CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI HASTC

Kim Quang Hiếu⁽¹⁾, Nguyễn Thanh Hùng⁽²⁾

(1) Công ty Kỹ thuật và Đóng tàu Phương Nam; (2) Trường Đại học Bách khoa, ĐHQG-HCM

(Bài nhận ngày 14 tháng 05 năm 2010, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 13 tháng 08 năm 2010)

TÓM TẮT: Nghiên cứu này kiểm định mô hình ba nhân tố Fama-French trên thị trường chứng khoán Hà Nội, HASTC, để điều tra mức độ tác động của các nhân tố thị trường, độ lớn công ty và giá trị lên tỷ suất lợi nhuận của cổ phiếu. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ ngày 01/07/2006 đến ngày 15/05/2009. Kết quả cho thấy, mô hình ba nhân tố Fama-French có khả năng giải thích tốt sự thay đổi của tỷ suất lợi nhuận cổ phiếu và trong ba yếu tố tác động thì yếu tố thị trường có ảnh hưởng mạnh nhất lên phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục của cổ phiếu.

Keywords: CAPM, Mô hình ba nhân tố Fama-French, Thị trường chứng khoán, Nhân tố, Danh mục, Tập danh mục đầu tư

1. GIỚI THIỆU

Thị trường chứng khoán (TTCK) hiện nay đã trở thành một kênh thu hút vốn quan trọng của nền kinh tế của hầu hết các quốc gia. Do đó, TTCK được nhiều tác giả khác nhau trên thế giới nghiên cứu từ rất lâu mà điển hình là Sharpe (1964) được nhắc đến nhiều nhất như tác giả chính của mô hình CAPM. Mô hình này đề cập đến nhân tố thị trường (MKT) như là nhân tố duy nhất tác động lên suất thu lợi của cổ phiếu. Năm 1993, Fama và French công bố mô hình ba nhân tố bằng việc bổ sung hai nhân tố kích thước công ty (SMB) và giá trị (HML). Hai mô hình này đã được kiểm định với kết quả có ý nghĩa trên các TTCK khác nhau như Ấn Độ [6], Nhật [3][10] và New Zealand [8], v.v.

Tại Việt Nam, TTCK xuất hiện năm 2005 với hai Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán (TTGDCK) lớn tại Tp HCM (HOSE) và Hà

Nội (HASTC – Hanoi Securities Trading Center), đánh dấu một bước phát triển mới của TTCK Việt Nam.

Tháng 06/2008, tác giả Vương Đức Hoàng Quân và Hồ Thị Huệ đã kiểm định tính hiệu quả của mô hình Fama-French cho TTCK Việt Nam [4], dữ liệu được thu thập tại Tp HCM bằng cách giữ nguyên tập danh mục gồm 28 cổ phiếu từ 02/01/2005 đến 26/03/2008 nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố và đưa ra liên hệ thực tế trong việc giải thích tỷ suất sinh lợi cổ phiếu đối với các nhân tố này. Tháng 12/2008, tác giả Lê Thị Hiền Phương thực hiện một nghiên cứu lặp lại cho TTCK Tp HCM [2] với bộ dữ liệu cập nhật theo sự gia tăng nhanh chóng số lượng cổ phiếu niêm yết.

Cả hai nghiên cứu đều cho thấy mức độ đáp ứng khá tốt của mô hình ba nhân tố cho thị trường Tp HCM.

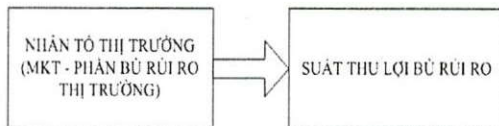
Về mức độ vốn hóa thị trường, sàn Hà Nội chỉ bằng khoảng 30%, tuy nhiên, về khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch trong năm 2008, sàn Hà Nội không những không thua kém mà còn cao hơn về giá trị giao dịch so với sàn Tp HCM [1]. Điều đó chứng tỏ vai trò ngày càng quan trọng của sàn Hà Nội trong thị trường chứng khoán Việt Nam.

Vì vậy việc kiểm định mô hình ba nhân tố Fama-French cho thị trường chứng khoán Hà Nội (HASTC) là mục tiêu mà nghiên cứu này muốn hướng đến.

2.MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

2.1.Mô hình CAPM

Mô hình CAPM được công bố một cách độc lập bởi Sharpe [9]. Mô hình này mang đến cho các nhà đầu tư một công cụ để đánh giá giá trị cổ phiếu khá tốt [5], tuy nhiên có nhiều giả định của mô hình không thật sự sát với thực tế.



Hình 1.Mô hình CAPM (mô hình một nhân tố thị trường - MKT)

Mô hình này đơn giản hóa mối quan hệ của các yếu tố kinh tế, đề cập đến nhân tố thị trường như là nhân tố duy nhất tác động lên suất thu lợi của cổ phiếu.

Phương trình của mô hình CAPM do Sharpe đề nghị là:

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_M - R_f) + \varepsilon_i \text{ trong đó:}$$

R_i Suất thu lợi kỳ của danh mục i

R_f Suất thu lợi không rủi ro

$R_i - R_f$ Suất thu lợi bù rủi ro,

R_M Mức lợi nhuận của toàn thị trường

$R_M - R_f$ Phần bù rủi ro thị trường (MKT)

Hạn chế của mô hình CAPM là nó được xây dựng dựa trên các giả định như sau:

- Thị trường vốn là thị trường cạnh tranh hoàn hảo, nghĩa là số lượng người mua và số lượng người bán đủ lớn và tất cả các nhà đầu tư riêng lẻ không thể ảnh hưởng đến giá cả tài sản giao dịch trên thị trường

- Không có chi phí giao dịch và không có sự can thiệp nào ảnh hưởng đến cung cầu trên thị trường

- Trên thị trường, các nhà đầu tư có thể cho vay và vay ở mức lãi suất không rủi ro

- Các tài sản tài chính (chứng khoán) được trao đổi tự do trong thị trường cạnh tranh và các nhà đầu tư đều có kỳ vọng tương tự nhau về mức sinh lợi của tài sản. Tất cả các nhà đầu tư đều nhận ra một dãy các cơ hội tương tự nhau, điều này có nghĩa là mọi người đều có một mức độ thông tin như nhau

Tuy nhiên, các giả định trên khó được thỏa mãn trong điều kiện thực tế của TTCK.

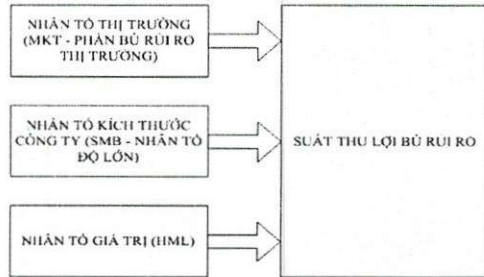
2.2.Mô hình ba nhân tố Fama-French

Fama và French cho rằng mô hình CAPM chỉ có một nhân tố thị trường không đủ để giải thích suất thu lợi của cổ phiếu nên đã đề nghị mô hình ba nhân tố Fama-French [7], trong đó, ngoài nhân tố thị trường, nhân tố kích thước công ty (được đo bằng giá trị vốn hóa thị trường – ME – Market Equity) và nhân tố giá trị (được xác định theo tỉ số giá trị sổ sách trên giá trị thị trường- BE/ME) đóng vai trò quan trọng trong việc xác định suất thu lợi của cổ

phiếu. Kết quả nghiên cứu của Fama và French cho thấy mô hình ba nhân tố có thể giải thích đến 90% trường hợp suất thu lợi của tập danh mục được đa dạng hóa.

Mô hình nghiên cứu được trình bày trên

Hình 2:



Hình 2. Mô hình ba nhân tố Fama-French

Phương trình của mô hình Fama-French:

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_{1i}(R_M - R_f) + \beta_{2i}SMB + \beta_{3i}HML + \varepsilon_i$$

Trong đó:

R_i Suất thu lợi của danh mục i

R_f Suất thu lợi không rủi ro

$R_i - R_f$ Phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục i

R_M Mức lợi nhuận của toàn bộ thị trường

$R_M - R_f$ Phần bù rủi ro thị trường

SMB Bình quân chênh lệch trong quá khứ giữa lợi nhuận danh mục cổ phiếu của công ty nhỏ so với lợi nhuận danh mục cổ phiếu của công ty lớn

$$SMB = \frac{S/L + S/M + S/H}{3} - \frac{B/L + B/M + B/H}{3}$$

HML Bình quân chênh lệch trong quá khứ giữa lợi nhuận danh mục cổ phiếu trong công ty có BE/ME cao so với lợi nhuận

danh mục cổ phiếu trong công ty có BE/ME thấp

$$HML = \frac{S/H + B/H}{2} - \frac{S/L + B/L}{2}$$

β_{1i} Hệ số hồi quy của nhân tố $R_M - R_f$

β_{2i} Hệ số hồi quy của nhân tố SMB

β_{3i} Hệ số hồi quy của nhân tố HML

ε_i Sai số

α_i Lợi nhuận bất thường của danh mục đầu tư i , theo giả thuyết mô hình giá tài sản thì giá trị này sẽ tiến về không.

Fama và French [7] đã dự đoán và kiểm chứng trên thị trường chứng khoán Mỹ, suất thu lợi của cổ phiếu của công ty nhỏ lớn hơn suất thu lợi của công ty lớn, vì lý do các nhà đầu tư cần có thêm một khoản lợi nhuận bù đắp cho họ khi đầu tư vào công ty nhỏ và ngược lại khi đầu tư vào công ty lớn họ có thể chấp nhận một khoản suất thu lợi nhỏ hơn, các nhà đầu tư chấp nhận một mức lãi suất thấp hơn khi đầu tư vào công ty lớn, do công ty lớn ổn định, ít bị tác động và vững vàng hơn công ty nhỏ. Suất thu lợi của cổ phiếu của công ty có tỉ số BE/ME thấp (cổ phiếu tăng trưởng) sẽ thấp hơn suất thu lợi của cổ phiếu của công ty có tỉ số BE/ME cao (cổ phiếu giá trị).

Từ mô hình trên, các giả thuyết được phát biểu như sau:

Đối với mô hình CAPM:

➤ H_1 : nhân tố thị trường (MKT) có ảnh hưởng thuận chiều với phần bù rủi ro đầu tư vào sáu tập danh mục.

Đối với mô hình ba nhân tố Fama-French:

➤ H_2 : nhân tố thị trường (MKT) có ảnh

hường thuận chiều với phần bù rủi ro đầu tư vào sáu tập danh mục.

➤ H₃: nhân tố độ lớn (SMB) có ảnh hưởng thuận chiều đối với phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục của các công ty thuộc nhóm S (có giá trị vốn hóa thị trường thấp) và nghịch chiều đối với các công ty thuộc nhóm B.

➤ H₄: nhân tố giá trị (HML) có ảnh hưởng nghịch chiều đối với các công ty thuộc nhóm L (nhóm các công ty nhỏ và có tỉ số BE/ME thấp) và thuận chiều đối với các nhóm còn lại.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp định lượng, dữ liệu thu thập là 150 quan sát theo thời gian (tương ứng với 150 tuần) cho mỗi danh mục nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Hà Nội.

R_f là tỉ suất lợi nhuận thu được từ các khoản đầu tư không rủi ro, được tính bằng lãi suất tuần của trái phiếu chính phủ có kỳ hạn năm năm do Kho Bạc Nhà Nước phát hành hoặc Ngân Hàng Phát Triển Việt Nam phát hành.

Tỉ suất lợi nhuận thị trường thường được chọn là chỉ số thị trường nơi mà cổ phiếu niêm yết, nghiên cứu chọn chỉ số HASTC-Index để tính tỉ suất lợi nhuận thị trường R_M . Biến kích thước SMB là hiệu số suất sinh lợi theo tuần giữa nhóm công ty có kích thước nhỏ so với nhóm công ty có kích thước lớn. Biến giá trị HML là hiệu số suất sinh lợi theo tuần giữa nhóm công ty có tỉ số BE/ME lớn so với nhóm công ty có tỉ số BE/ME nhỏ.

Tỉ số BE/ME được sử dụng để chia mỗi tập danh mục S và B thành ba nhóm nhỏ theo tỉ

lệ 30:40:30 [7]. Nhóm 30% công ty có tỉ số BE/ME cao nhất thuộc nhóm H (high -H), nhóm 40% công ty có tỉ số BE/ME trung bình thuộc nhóm M (medium - M) và nhóm 30% công ty có tỉ số BE/ME thấp nhất thuộc nhóm L (low - L).

Giá trị vốn hóa thị trường được sử dụng để đo kích thước công ty. Kích thước công ty được chia làm hai nhóm dựa theo giá trị trung vị của giá trị vốn hóa thị trường của toàn bộ các công ty đang xét: nhóm các công ty có kích thước nhỏ (small - S) có ME nhỏ hơn hoặc bằng giá trị trung vị và nhóm các công ty có kích thước lớn (big - B) có ME lớn hơn giá trị trung vị. Như vậy sẽ có hai tập danh mục có số cổ phiếu tương đương (hơn kém nhau nhiều nhất là một loại cổ phiếu) được nhân chia theo kích thước công ty.

Theo đó sáu danh mục đầu tư: S/L, S/M, S/H, B/L, B/M và B/H được hình thành.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Kết quả phân chia các tập danh mục

Nghiên cứu này được thực hiện theo ba giai đoạn với mỗi giai đoạn được xác định theo mốc 01/07 năm trước đến 30/06 năm sau và được đại diện bởi những mã cổ phiếu đã niêm yết trong giai đoạn đó. Giai đoạn sau sẽ cập nhật thêm các cổ phiếu mới so với giai đoạn trước do thị trường vẫn đang trong giai đoạn phát triển. Do đó, có sự khác biệt về số lượng cổ phiếu giữa các giai đoạn. Cụ thể như sau:

➤ Giai đoạn một từ ngày 01/07/2006 đến ngày 30/06/2007 với cổ phiếu của 6 công ty

- Giai đoạn hai từ ngày 01/07/2007 đến ngày 30/06/2008 với cỡ phiếu của 80 công ty
- Giai đoạn ba từ ngày 01/07/2008 đến ngày 15/05/2009 với cỡ phiếu của 109 công ty

4.2. Kiểm định sự phù hợp của mô hình và các giả thuyết

Bảng 1 trình bày kết quả hồi qui của cả hai mô hình CAPM và Fama-French.

Bảng 1. Bảng tổng hợp giá trị R^2 hiệu chỉnh của sáu tập danh mục (150 quan sát)

Biến giải thích	Biến phụ thuộc	α_i	β_{1i}	β_{2i}	β_{3i}	R^2 hiệu chỉnh	Sai số chuẩn dự báo	F-test	Sig.F
MKT	S/H	0,0069	0,8571			0,309	0,083	67,643	0,000 ^a
	S/M	0,0063	0,6479			0,137	0,104	24,592	0,000 ^a
	S/L	0,0060	0,7431			0,239	0,085	47,705	0,000 ^a
	B/H	0,0008	0,9715			0,388	0,079	95,573	0,000 ^a
	B/M	0,0009	1,0677			0,502	0,069	151,336	0,000 ^a
	B/L	-0,0029	1,0096			0,630	0,05	254,326	0,000 ^a
MKT, SMB và HML	S/H	0,0002	0,9751	0,6007	1,1164	0,680	0,056	106,649	0,000 ^a
	S/M	-0,0026	0,9625	1,2198	0,2892	0,521	0,077	55,014	0,000 ^a
	S/L	0,0020	0,9301	0,6683	-0,2273	0,509	0,069	52,411	0,000 ^a
	B/H	-0,0002	0,9196	-0,0910	0,7274	0,626	0,062	83,968	0,000 ^a
	B/M	0,0018	0,9835	-0,2616	0,3798	0,632	0,059	86,116	0,000 ^a
	B/L	-0,0020	0,9646	-0,1586	0,0711	0,650	0,049	93,141	0,000 ^a

Mô hình CAPM chưa giải thích tốt cho nhóm danh mục của công ty có kích thước nhỏ khi giá trị R^2 hiệu chỉnh chỉ nằm trong khoảng 0,137 đến 0,309 với giá trị trung bình là 0,228. Ngược lại, tập nhóm danh mục của công ty có kích thước lớn được giải thích khá tốt khi R^2 hiệu chỉnh nằm trong khoảng 0,388 đến 0,630.

Mô hình Fama-French với giá trị R^2 hiệu chỉnh trung bình là 0,603 cho thấy phù hợp với dữ liệu hơn nhiều so với các mô hình CAPM.

Với ba tập danh mục của các công ty nhóm nhỏ (S) thì β_{2i} dương, chúng tỏ nhân tố

kích thước công ty SMB có ảnh hưởng thuận chiều đối với các công ty nhỏ. Các công ty nhỏ thì thường có phần bù rủi ro đầu tư kỳ vọng cao hơn các công ty lớn so do các nhà đầu tư chịu nhiều rủi ro hơn.

Tất cả hệ số hồi qui đối với hai mô hình đều có ý nghĩa ($p < 0.05$). Giả thuyết H_4 được hỗ trợ đối với các công ty thuộc nhóm M và H (có giá trị BE/ME trung bình và cao) ($\beta_{3i} > 0$) và không được hỗ trợ bởi các công ty thuộc nhóm L (B/L có $\beta_{3i} = 0,0711 > 0$).

Tóm lại, trong cả hai mô hình CAPM và mô hình ba nhân tố Fama-French, nhân tố thị trường MKT đều có mối quan hệ đồng biến (β_{1i} dương) với suất thu lợi của sáu tập danh mục. Sự phát triển hay suy thoái của thị trường tạo ảnh hưởng lớn đến suất thu lợi của tập danh mục đầu tư. Hệ số β_{1i} cao cũng thể hiện tác động của nhân tố thị trường mạnh hơn hai nhân tố độ lớn và nhân tố giá trị.

Nghiên cứu cũng tiến hành kiểm tra giá trị phần bù rủi ro đầu tư trung bình vào các tập danh mục trong ba giai đoạn nêu trên. Kết quả thể hiện tại Bảng 2. Kết quả một lần nữa cho thấy: (1) mô hình Fama-French phù hợp hơn mô hình CAPM vì giá trị R^2 hiệu chỉnh của nó cao hơn tương ứng trong cả ba giai đoạn;

Bảng 2. Kết quả hồi quy của hai mô hình cho ba giai đoạn

	CAPM			FAMA-FRENCH				
	$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i (R_M - R_f) + \varepsilon_i$			$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_{1i}(R_M - R_f) + \beta_{2i} SMB + \beta_{3i} HML + \varepsilon_i$				
	α_i	β_i	R^2 hiệu chỉnh	α_i	β_{1i}	β_{2i}	β_{3i}	R^2 hiệu chỉnh
Giai đoạn một từ 01/07/2006 đến ngày 30/06/2007								
S/H	0,00528	0,69563	0,077	0,00313	0,55024	0,54213	1,21039	0,605
S/M	0,02831	-0,19462	0,005	0,01071	0,41311	1,20637	0,37798	0,415
S/L	0,02497	-0,13829	0,015	0,01554	0,27236	0,49284	-0,24930	0,290
B/H	0,00772	0,70511	0,100	0,01560	0,27044	-0,24789	0,69258	0,572
B/M	0,00278	0,81226	0,147	0,01061	0,41690	-0,31214	0,49423	0,489
B/L	-0,00090	0,73466	0,237	0,00318	0,54834	-0,19861	0,15228	0,340
Giai đoạn hai từ ngày 01/07/2007 đến ngày 30/06/2008								
S/H	0,01816	1,11638	0,607	-0,00040	1,17752	1,24514	0,77191	0,916
S/M	0,00895	1,30445	0,726	-0,00048	1,42740	0,99286	0,06326	0,831
S/L	0,00908	1,19221	0,637	0,00024	1,38507	1,23424	-0,21914	0,799
B/H	0,00790	1,54227	0,780	-0,00178	1,46184	0,20971	0,80520	0,833
B/M	0,00407	1,27033	0,838	0,00356	1,27390	0,04194	0,01474	0,831
B/L	-0,00244	1,19768	0,877	-0,00243	1,25426	0,22060	-0,20378	0,883
Giai đoạn ba từ ngày 01/07/2008 đến ngày 15/05/2009								
S/H	0,00262	0,83711	0,782	0,00187	1,05527	0,69916	0,59301	0,858
S/M	-0,00151	0,75785	0,751	-0,00049	0,91019	1,04997	0,14285	0,822
S/L	-0,00360	1,02528	0,800	-0,00114	1,08288	1,14786	-0,30856	0,855
B/H	-0,00014	0,78381	0,677	-0,00211	0,98522	0,18538	0,76961	0,758
B/M	0,00146	1,11149	0,904	0,00146	1,10549	-0,02517	-0,01343	0,899
B/L	0,00030	1,06451	0,893	0,00089	0,95762	-0,26333	-0,32881	0,903

(2) nhân tố thị trường MKT đều có mối quan hệ đồng biến (β_{1i} dương) với suất thu lợi

của sáu tập danh mục; (3) giả thuyết H_3 được hỗ trợ đối với các công ty nhỏ (S) và không

được hỗ trợ đối với các công ty thuộc nhóm lớn (B) cho cả ba giai đoạn; (4) Giả thuyết H_4 không được hỗ trợ cho giai đoạn 1 và hoàn toàn được hỗ trợ cho giai đoạn 2 và 3.

5. THẢO LUẬN

Mô hình CAPM và mô hình ba nhân tố Fama-French có khả năng giải thích tốt cho thị trường chứng khoán Hà Nội. Trong đó, mô hình ba nhân tố Fama-French phù hợp hơn mô hình CAPM.

Nghiên cứu cũng đưa ra được bằng chứng về sự đồng biến giữa nhân tố thị trường và suất lợi nhuận cổ phiếu ($\beta_{it} > 0$) trong cả hai mô hình. Nghĩa là, khi tỉ suất lợi nhuận thị trường tăng dẫn đến phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục tăng và ngược lại. Các công ty có hệ số β cao có mức độ đáp ứng với nhân tố thị trường cao. Nhân tố thị trường cũng có tác động mạnh hơn các nhân tố khác lên phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục.

Tập danh mục L có β_{3i} (HML) âm và dương tại giai đoạn 1 cho thấy nhân tố HML có tác động không rõ ràng đối với các công ty thuộc nhóm L. Điều này có thể được giải thích bởi giai đoạn 1 chỉ có sáu công ty đại diện cho sáu tập danh mục nên tính đại diện cho thị trường chưa cao. Trong khi đó, kết luận về sự ảnh hưởng này hoàn toàn nhất quán với nghiên cứu của Fama-French trong hai giai đoạn 2 và 3 với số lượng công ty tăng lên đáng kể.

Cũng như các nghiên cứu của Malin và Veeraraghavan (2004) cho thị trường chứng khoán Pháp, Đức và Anh, của Connor và Sehgal (2001) cho thị trường chứng khoán Ấn Độ, nghiên cứu này đã đưa ra được những bằng chứng chắc chắn về sự phù hợp của mô hình ba nhân tố Fama-French đối với thị trường chứng khoán Hà Nội.

6. KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã kết luận có sự đồng biến giữa nhân tố thị trường và phần bù rủi ro đầu tư vào tập danh mục trong cả hai mô hình hoàn toàn phù hợp với kết quả nghiên cứu của các tác giả trước đây cho các thị trường khác nhau. Mô hình CAPM được sử dụng làm cơ sở để so sánh với mô Fama-French. Theo kết quả hồi quy thì mô hình ba nhân tố giải thích tốt hơn nhiều với giá trị R^2 hiệu chỉnh cao hơn trong cả ba giai đoạn của thị trường.

Từ kết quả nghiên cứu trên các nhà đầu tư cũng có thể xây dựng các tập danh mục các cổ phiếu theo các yếu tố độ lớn, giá trị và thị trường để có thể đạt được suất thu lợi phù hợp với ngưỡng chịu đựng rủi ro của bản thân.

Do thị trường chứng khoán còn non trẻ nên bộ dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu phần nào bị hạn chế. Một hạn chế khác nữa là nghiên cứu chưa thực hiện cho từng nhóm ngành và chưa xem xét đến ảnh hưởng của yếu tố mùa lên tỉ suất lợi nhuận cổ phiếu. Do đó, những hạn chế nói trên dẫn đến nhu cầu thực hiện một số nghiên cứu khác trong tương lai.

TESTS OF THE CAPITAL ASSET PRICES AND THE FAMA AND FRENCH THREE-FACTOR MODEL FOR HANOI SECURITIES MARKET

Kim Quang Hieu⁽¹⁾, Nguyen Thanh Hung⁽²⁾

(1) Southern Engineering and Shipbuilding Company

(2) University of Technology, VNU-HCM

ABSTRACT: This study tests the Fama-French three-factor model for Hanoi securities market, HASTC to investigate the influences of market factor, size factor and value factor on the rate of return of portfolios. The data for study was collected from 1st July, 2006 to 15th May, 2009. The study found that the three-factor model has high capability to explain the changing of portfolio's rate of return and the market factor is the one that has the strongest effect on portfolios' rate of return.

Keywords: CAPM, Fama-French three-factor model, securities market

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Công ty Cổ phần FPT, Báo cáo thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2008. Bộ phận phân tích đầu tư. (2009)/
- [2]. Lê Thị Hiền Phương, Kiểm định mô hình 3 nhân tố trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu đại học, Đại Học Bách Khoa TP HCM. (2008).
- [3]. Pham Vu Thang Long, *Constructing Fama-French Factors from style indexes: Japanese evidence*. Economics Bulletin, Vol. 7, No. 7 pp. 1-10. (2007).
- [4]. Vương Đức Hoàng Quân, Hồ Thị Huệ, *Mô Hình Fama-French: Một Nghiên Cứu Thực Nghiệm đối với Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam*, www.sbv.gov.vn/vn/tintuc/.../tapchi_2008_12_11_004139.doc. (2008).
- [5]. Cochrane J. H. *Asset Pricing*. Princeton University Press. (2005).
- [6]. Connor G. và Sehgal S. *Tests of the Fama and French Model in India*. Department of Accounting and Finance, London School of Economics, Houghton Street, London, WC2A 2AE United Kingdom. (2001).
- [7]. Fama E. F. và French K. R. *Multifactor Explanation of Asset Pricing Anomalies*. The Journal of Finance, Vol. 51, No. 1, pp. 55-84. (1996).
- [8]. Malin M. và Veeraraghavan M. *On the Robustness of the Fama and French Multifactor Model: Evidence from France, Germany, and the United Kingdom*. The University of Auckland, New Zealand. (2004).
- [9]. Sharpe W. *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*, Journal of Finance, Vol 19, pp. 425-442. (1964).
- [10]. Walid E. M. và Kazuhiko N. *Testing Fama and French model using style indexes on daily and monthly data sets: Japanese evidence*. Osaka University, Japan., (2008).