

ĐẠI HỌC HUẾ

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ

KHOA TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG



**KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VỐN - CAPM
VỚI THỰC TRẠNG CHẾ ĐỘ KHOẢN VỐN VIỆT NAM**

LÊ ĐÌNH NG

Khóa học: 2015 – 2019

ĐẠI HỌC HUẾ

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ

KHOA TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG



**KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH ĐÌNH GIÁ TÀI SẢN VỐN - CAPM
VỚI THỰC TRẠNG CHỨC NG KHOẢN VIỆT NAM**

Sinh viên thực hiện:

Giáo viên hướng dẫn:

Lê Đình Tú Oanh

Lớp: K49 – Ngân Hàng

Niên khóa: 2015 - 2019

Huế, tháng 1 năm 2019

Tailieu.vn
Trường Đại học Kinh tế Huế

TÓM TẮT KHÓA LUẬN

Mục tiêu của nghiên cứu này là kiểm định sự phù hợp của mô hình CAPM trên TTCK Việt Nam. Số liệu được sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm chuỗi chỉ số thị trường (VnIndex) và giá của 196 cổ phiếu được niêm yết trên sàn HOSE theo thời gian với tần suất tháng trong giai đoạn từ tháng 7/2012 đến tháng 7/2018.

Đề tài bước đầu đưa ra các cơ sở lý luận, tổng quan về mô hình CAPM; những bất thường khi áp dụng mô hình này. Tiếp theo, đề tài giới thiệu tổng quan về thị trường chứng khoán và sự biến động của chỉ số VnIndex giai đoạn tháng 7/2012 đến quý 3/2018. Cuối cùng, đề tài tiến hành kiểm định mô hình CAPM trên thị trường chứng khoán Việt Nam với phương pháp phân tích hồi quy thông qua các kiểm định: Dickey – Fuller (ADF), Breusch – Godfrey (BG), White – Test,... bằng cách sử dụng các phần mềm Eviews, Excel để xử lý số liệu.

đến:

– Ngã

Tr
ng Đại học Kinh tế Huê

Em xin chân thành cảm ơn!

Thành phố Huế, tháng 1 năm 2019

Sinh viên thực hiện

MỤC LỤC

TÓM TẮT KHÓA LUẬN	i
LỜI CẢM ƠN	ii
DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VÀ CHỮ VIẾT TẮT	vi
DANH MỤC CÁC HÌNH	vii
DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ, ĐỒ THỊ	viii
DANH MỤC CÁC BIỂU BẢNG	ix
DANH MỤC PHỤ LỤC	x
PHẦN 1: ĐẶT VẤN ĐỀ.....	1
1.Lý do chọn đề tài	1
2.Mục tiêu nghiên cứu	2
3.Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	2
4.Phương pháp nghiên cứu	2
5.Kết cấu khóa luận	3
PHẦN 2: NỘI DUNG VÀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU.....	5
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VỐN – CAPM	5
1.1.Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam	5
1.1.1.Khái niệm về thị trường chứng khoán.....	5
1.1.2.Chức năng cơ bản của thị trường chứng khoán.....	5
1.1.3.Rủi ro khi tham gia vào thị trường chứng khoán	6
1.2.1.Giai đoạn 2000 – 2005	8
1.2.2.Giai đoạn 2006 – 2011	9
1.2.3.Giai đoạn 2012 – Quý 3 năm 2018	11
1.3.Giới thiệu về mô hình định giá tài sản vốn – CAPM	15
1.3.1.Tổng quan mô hình CAPM	15
1.3.2.Các giả định của mô hình	15
1.3.3.Lý thuyết thị trường vốn và mô hình định giá tài sản vốn	16

1.3.3.1.Đường thẳng thị trường vốn (Capital Market Line – CML).....	16
1.3.3.2.Quan hệ giữa lý thuyết thị trường vốn và mô hình định giá tài sản vốn.....	18
1.3.4.Nội dung mô hình CAPM	18
1.3.4.1.Quan hệ giữa lợi nhuận cá biệt và lợi nhuận thị trường – đường đặc thù chứng khoán (The Security Characteristic Line).....	19
1.3.4.2.Mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận – đường thị trường chứng khoán (Security Market Line – SML).....	21
1.3.4.3.Hệ số rủi ro Beta và ý nghĩa của nó	23
1.4.Những bất thường khi áp dụng mô hình CAPM	24
1.5.Mô hình nghiên cứu.....	25
1.6.Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây	27
CHƯƠNG 2: KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH CAPM TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	29
2.1.Kiểm định mô hình CAPM với thị trường chứng khoán Việt Nam	29
2.1.1.Mô hình nghiên cứu	29
2.1.2.Kiểm định tính dừng.....	32
2.1.3.Kết quả hồi quy đơn trên từng cổ phiếu và 11 danh mục	34
2.1.3.1.Kiểm định giả thuyết quy.....	34
2.1.3.2.Kiểm định ý nghĩa hệ số β	36
2.1.3.3.Kiểm định ý nghĩa hệ số α	39
2.1.3.4.Kiểm định mô hình	41
2.1.3.4.1. Kiểm định mối liên quan các phân độ	41
2.1.3.4.2. Kiểm định phương sai sai số thay đổi	43
2.1.3.4.3. Kiểm định tính ổn định của mô hình	44
2.1.4.Áp dụng mô hình CAPM cho danh mục đầu tư	45
2.1.4.1.DMĐT gồm các cổ phiếu có $\beta < 1$	46
2.1.4.2.DMĐT gồm các cổ phiếu có $\beta > 1$	47
CHƯƠNG 3: THẢO LUẬN KẾT QUẢ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH	49
1.Thảo luận kết quả	49

2.Hàm ý chính sách	51
PHẦN 3: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ	53
1.Kết quả	53
2.Các hạn chế của đề tài	53
3.Đóng góp và hướng phát triển đề tài	53
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	55
PHỤ LỤC	57

Tailieu.vn

Trường Đại học Kinh tế Huế

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VÀ CHỮ VIẾT TẮT

STT	Viết tắt	Danh mục
1	Mô hình CAPM	Mô hình định giá tài sản vốn
2	NĐT	Nhà đầu tư
3	TP. HCM	Thành phố Hồ Chí Minh
4	TTCK	Thị trường chứng khoán
5	VnIndex	Chỉ số thị trường chứng khoán của Việt Nam
6	HOSE	Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
7	OTC	Thị trường phi tập trung
8	FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
9	GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
10	TPP	Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương
11	NHNN	Ngân hàng nhà nước
12	EU	Liên minh Châu Âu
13	HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
14	TSSL	Tỷ suất sinh lợi
15	DMĐT	Danh mục đầu tư
16	α	Alpha
17	β	Beta

DANH MỤC CÁC HÌNH

Hình 1.1. Đường thị trường vốn (CML)	18
Hình 1.2. Quan hệ giữa lợi nhuận cổ phiếu và lợi nhuận thị trường	20
Hình 1.3. Quan hệ giữa lợi nhuận cổ phiếu và β	23

Tailieu.vn
Trường Đại học Kinh tế Huế

DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ, ĐỒ THỊ

Biểu đồ 2.1. Chỉ số VnIndex trong giai đoạn 2000-2005	9
Biểu đồ 2.2. Chỉ số VnIndex trong giai đoạn 2006-2011	9
Biểu đồ 2.3. Chỉ số VnIndex trong giai đoạn 2012-Quý 3 năm 2018	11

Tailieu.vn
Trường Đại học Kinh tế Huế

DANH MỤC CÁC BIỂU BẰNG

Bảng 1.1. Ví dụ đường đặc thù chứng khoán.....	19
Bảng 1.2. Ví dụ đường đặc thù chứng khoán (Tiếp).....	20
Bảng 2.1. Kiểm định tính dừng của biến $R_m - R_f$ và các chuỗi S, B, H, M, L, SH, SM, SL, BH, BM, BL.	33
Bảng 2.2. Bảng tóm tắt kết quả hồi quy.....	34
Bảng 2.3. Kết quả hồi quy 11 danh mục	35
Bảng 2.4. Thống kê mô tả kết quả kiểm định hệ số β	37
Bảng 2.5. Kết quả kiểm định hệ số β của 11 danh mục.....	38
Bảng 2.6. Thống kê mô tả kết quả kiểm định hệ số α	39
Bảng 2.7. Kết quả kiểm định hệ số α của 11 danh mục.....	40
Bảng 2.8. Kiểm định Breusch – Godfrey (BG) của 11 danh mục	42
Bảng 2.9. Kiểm định White đối với 11 danh mục	43
Bảng 2.10. Kiểm định tính ổn định của 11 danh mục.....	44
Bảng 2.11. Kết quả hồi quy DMĐT A	46
Bảng 2.12. Kết quả hồi quy DMĐT B	47

DANH MỤC PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Kết quả hồi quy trên 196 cổ phiếu	57
Phụ lục 2: Kết quả kiểm định hệ số β của 196 cổ phiếu	65
Phụ lục 3: Kết quả kiểm định hệ số α của 196 cổ phiếu	74
Phụ lục 4: Kết quả kiểm định Breusch – Godfrey (BG) của 196 cổ phiếu của 196 cổ phiếu	79
Phụ lục 5: Kiểm định White của 196 cổ phiếu	84
Phụ lục 6: Kiểm định tính ổn định của 196 cổ phiếu	89
Phụ lục 7: Tên 196 cổ phiếu và ngành nghề kinh doanh	98
Phụ lục 8: Chỉ số VN-Index từ 7/2012 đến 7/2018	108
Phụ lục 9: Lãi suất phi rủi ro từ 7/2012 đến 7/2018	109
Phụ lục 10: Kết quả hồi quy trên 11 danh mục S, B, H, M, L, SH, SM, SL, BH, BL, BM	110
Phụ lục 11: Kết quả kiểm định tính dừng	118
Phụ lục 12: Kết quả kiểm định Breusch – Godfrey (BG)	130
Phụ lục 13: Kết quả kiểm định White	140
Phụ lục 14: Kết quả kiểm định tính ổn định của mô hình	150

PHẦN 1: ĐẶT VẤN ĐỀ

1. Lý do chọn đề tài

Trong quá trình hội nhập và phát triển kinh tế hiện nay, thị trường chứng khoán trở thành một kênh đầu tư phổ biến và giữ vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Nó đóng vai trò như là kênh lưu thông vốn cho nền kinh tế, cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng, cung cấp khả năng thanh khoản cho các chứng khoán, đánh giá được giá trị của doanh nghiệp và nền kinh tế, tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Do đó, việc phát triển kinh tế phải đi đôi với việc phát triển thị trường chứng khoán. Tuy thị trường chứng khoán Việt Nam đã có nhiều bước tiến vượt bậc cũng như ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế nhưng vẫn còn tồn tại không ít rủi ro.

Mối quan tâm lớn nhất của bất kỳ ai khi tham gia thị trường chứng khoán chính là mối quan hệ giữa “lợi nhuận và rủi ro”. Thị trường chứng khoán là một kênh đầu tư tồn tại rất nhiều lợi nhuận cũng như rủi ro. Một trong những rủi ro đó là: rủi ro về thông tin, rủi ro về hoạt động của doanh nghiệp đầu tư, rủi ro về tâm lý,... Trên thực tế, có rất nhiều nhà đầu tư đầu tư vào chứng khoán một cách thông minh, biết cách hài hòa giữa rủi ro và lợi nhuận, biết cách phòng tránh rủi ro để có thể đem lại phần lợi nhuận lớn cho mình. Bên cạnh đó, cũng có khá nhà đầu tư đầu tư một cách cảm tính, không tính toán, vận dụng có lý thuyết đầu tư tài chính hiện đại dẫn đến những rủi ro khôn lường.

Vì vậy, để có thể đầu tư chứng khoán một cách có hiệu quả, chúng ta nên áp dụng phương pháp định tính hay định lượng để có thể dự kiến được rủi ro, định hướng được tương lai mà chứng khoán mang lại. Chính lẽ đó, việc xem xét ứng dụng lý thuyết mô hình đầu tư tài chính nào vào thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay sao cho phù hợp nhất là điều hết sức quan trọng và cần thiết. Một trong những mô hình đầu tư tài chính hiện tại phù hợp, đơn giản nhất giải thích được mối quan hệ lợi nhuận – rủi ro đó là mô hình định giá tài sản vốn – CAPM. Từ việc tham khảo ứng dụng mô hình này sẽ giúp nhà đầu tư nói riêng cũng như thị trường

chứng khoán Việt Nam nói chung thêm một bước ngoặt phát triển bền vững, ổn định và hiệu quả hơn.

Trên thực tế đã có nhiều nghiên cứu kiểm định việc ứng dụng những mô hình đầu tư tài chính hiện đại vào thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu này đã cho ra những kết quả có ý nghĩa thiết thực. Điều đó càng khẳng định tính đúng đắn, thực nghiệm của các mô hình này.

Nhận thức được tầm quan trọng đó nên em đã quyết định chọn đề tài **“Kiểm định mô hình tài sản vốn - CAPM trên thị trường chứng khoán Việt Nam”** để làm khóa luận lần này.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Mục tiêu chung:
 - Kiểm định sự phù hợp của mô hình định giá tài sản vốn – CAPM trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Mục tiêu cụ thể:
 - Hệ thống hóa các cơ sở lý luận về thị trường chứng khoán Việt Nam và mô hình định giá tài sản vốn – CAPM;
 - Kiểm định mô hình định giá tài sản vốn – CAPM trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn tháng 7/2012 đến tháng 7/2018;
 - Đề xuất một số khuyến nghị cho nhà đầu tư.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Mô hình định giá tài sản vốn - CAPM với các nhân tố: Hệ số Beta của doanh nghiệp, tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu, lợi nhuận phi rủi ro và lợi nhuận của danh mục thị trường.
- Phạm vi nghiên cứu: Thị trường chứng khoán Việt Nam, cụ thể là thị trường chứng khoán ở TP. Hồ Chí Minh. Đề tài tiến hành nghiên cứu trên cổ phiếu của 196 công ty thuộc các ngành kinh doanh khác nhau trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 7/2012 đến tháng 7/2018.

4. Phương pháp nghiên cứu

Khóa luận sử dụng một số phương pháp sau:

- Phương pháp thu thập số liệu:
 - Phương pháp sử dụng các thông tin sẵn có, quan sát, tìm kiếm. Tìm kiếm và sử dụng các bài khóa luận đã được thực hiện về đề tài liên quan để tìm hiểu thêm cách làm và các phương pháp nghiên cứu được thực hiện, từ đó, rút ra các nội dung cần lưu ý khi thực hiện đề tài.
 - Thu thập thông tin và số liệu từ các trang web: <http://www.cafef.vn>, <https://www.investing.com/>, <https://vietstock.vn/>,... Và trên các tạp chí, sách báo, các bài nghiên cứu khoa học, từ đó hệ thống lại một cách có chọn lọc.
 - Phương pháp đối chứng, đối chiếu, nhập số liệu. Sau khi tìm kiếm và thu thập được các số liệu cần thiết, tiến hành đối chiếu so sánh sự đúng sai để kết quả của nghiên cứu được chính xác nhất.
 - Phương pháp xử lý số liệu:
 - Phương pháp phân tích tỷ lệ: Là phương pháp rút ra các phân tích liên quan sau khi tính toán các tỷ lệ trong bài nghiên cứu: Lãi suất phi rủi ro, Lãi suất thị trường, Tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu,...
 - Phương pháp mô tả các biến số, phân tích sự khác biệt, mối liên quan giữa các biến số. Được dùng để rút ra nhận xét sau khi có kết quả chạy mô hình từ phần mềm EVIEWS.
 - Phương pháp tổng hợp và so sánh với những số liệu thực tế, các bảng biểu cũng như đồ thị minh họa.
- Phương pháp phân tích hồi quy đa biến, sử dụng các kiểm định White – test, Dickey – Fuller (ADF),... thông qua sử dụng các phần mềm Eviews, Excel để xử lý số liệu

5. Kết cấu khóa luận

Gồm 3 phần:

Phần 1: Đặt vấn đề

Phần 2: Nội dung và kết quả nghiên cứu

Chương 1: Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và mô hình định giá tài sản vốn – CAPM

Chương 2: Kiểm định mô hình CAPM trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 3: Thảo luận kết quả và hàm ý chính sách

Phần 3: Kết luận và kiến nghị

Tailieu.vn
Trường Đại học Kinh tế Huế

PHẦN 2: NỘI DUNG VÀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

CHƯƠNG 1: THỊ TRƯỜNG VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VỐN – CAPM

1.1. Thị trường và thị trường chứng khoán Việt Nam

1.1.1. Khái niệm và thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán (TTCK) là yếu tố cơ bản của nền kinh tế hiện đại. Đến nay, hầu hết quốc gia có nền kinh tế phát triển đều có TTCK. TTCK đã trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của những nước theo cơ chế thị trường. (Nguồn: Lê Hoàng Nga (2011), *Thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản Tài chính, trang 7)

Thị trường chứng khoán là nơi giao dịch mua bán chứng khoán. Nghĩa là ở đâu có giao dịch mua bán chứng khoán thì đó là hoạt động của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, đó có thể là thị trường chứng khoán có tổ chức hoặc không có tổ chức, tập trung hay không tập trung. (Nguồn: Lê Văn T (2007), *Thị trường chứng khoán tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Thống kê, trang 139)

Đặc điểm cơ bản của thị trường chứng khoán là thị trường tự do, tự do nhất trong các loại thị trường. Ở thị trường chứng khoán không có sự độc đoán, can thiệp của Chính phủ cũng như cưỡng ép về giá. Giá mua bán hoàn toàn do quan hệ cung và cầu trên thị trường quyết định. (Nguồn: Lê Văn T (2007), *Thị trường chứng khoán tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Thống kê, trang 139)

1.1.2. Chức năng cơ bản của thị trường chứng khoán

- Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế: Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền nhận rồi của họ được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và qua đó góp phần mở rộng sản xuất xã hội. Thông qua TTCK, Chính phủ và chính quyền ở các địa phương cũng huy động được các nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung xã hội;
- Đánh giá hoạt động của các doanh nghiệp: Thông qua chứng khoán, hoạt động của

các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó cũng tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm;

- Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng: TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hàng hóa phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình;

- Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán: Nhờ có TTCK mà các NĐT có thể chuyển đổi các chứng khoán họ sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại chứng khoán khác khi họ muốn. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với NĐT. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. TTCK hoạt động càng năng động và có hiệu quả thì tính thanh khoản của các chứng khoán giao dịch trên thị trường càng cao;

- Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô: Các chỉ báo của TTCK phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Giá các chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng; ngược lại giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, TTCK được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Thông qua TTCK, Chính phủ có thể mua và bán trái phiếu Chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách và hạn chế lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào TTCK nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

1.1.3. Rủi ro khi tham gia vào thị trường chứng khoán

Rủi ro chia ra làm 2 loại: Rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống.

Thứ nhất, rủi ro hệ thống hay còn gọi là rủi ro thị trường được đo lường bằng hệ số beta (β). Là loại rủi ro chịu tác động của điều kiện kinh tế vĩ mô và tác động

đến hầu hết hoặc toàn bộ các loại tài sản. Đây là rủi ro biến động lợi nhuận của chứng khoán hay của danh mục đầu tư do sự thay đổi lợi nhuận trên thị trường nói chung, gây ra bởi các yếu tố nằm ngoài công ty và công ty không thể kiểm soát được như tình hình nền kinh tế, cải tổ chính sách thuế, thay đổi tình hình năng lượng thế giới, chiến tranh, các sự kiện kinh tế chính trị,... Nó chính là phần rủi ro chung cho tất cả các loại chứng khoán và do đó không thể phân tán thông qua đa dạng hóa danh mục đầu tư. Bao gồm:

- Rủi ro thị trường là sự biến động giá chứng khoán do phản ứng của các nhà đầu tư. Giá chứng khoán có thể giao động mạnh trong một khoảng thời gian ngắn mặc dù thu nhập của doanh nghiệp vẫn không thay đổi. Rủi ro thị trường xuất hiện khi có những phản ứng của các nhà đầu tư trước các sự kiện có thể là hữu hình hoặc vô hình như các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội;
- Rủi ro lãi suất là sự bất ổn của giá chứng khoán do tác động của lãi suất. Khi đầu tư vào các chứng khoán có thu nhập cố định, nếu lãi suất thị trường tăng lên, cơ hội đầu tư vào các tài sản có mức lợi tức cao hơn sẽ mất đi. Mặt khác, thời hạn của các tài sản đầu tư càng lớn, ảnh hưởng của lãi suất tới giá thị trường của nó sẽ càng lớn, mức độ tổn thất giá trị của chủ đầu tư sẽ càng cao;
- Rủi ro sức mua là sự thay đổi giá trị thực của chứng khoán do sự thay đổi sức mua của đồng tiền, hay còn gọi là tác động của lạm phát. Nếu lạm phát vượt qua tỷ lệ lạm phát dự tính, giá trị thực của đồng tiền sẽ bị giảm và làm cho giá trị thực của khoản đầu tư bị giảm giá trị;
- Rủi ro chính trị là sự biến động giá chứng khoán do tác động bởi bất ổn chính trị.

Thứ hai, rủi ro phi hệ thống. Là loại rủi ro chỉ tác động đến 1 tài sản hoặc 1 nhóm tài sản, loại rủi ro này thường liên quan đến điều kiện của nhà phát hành. Là rủi ro xảy ra đối với một công ty hay một ngành kinh doanh nào đó, nó độc lập với các yếu tố như tình hình kinh tế, chính trị hay những yếu tố mang tính chất hệ thống có ảnh hưởng đến toàn bộ các chứng khoán có trên thị trường. Rủi ro phi hệ thống chỉ ảnh hưởng đến một công ty hay một ngành nào đó, do đó có thể giảm thiểu bằng