

# Анализ факторов, влияющих на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков Вьетнама на фондовой бирже Хошимина HOSE

## Analysis of the Factors Influencing the Prices of Listed Shares of Vietnam's Joint-Stock Commercial Banks on the ho Chi Minh City Stock Exchange

DOI: 10.12737/2306-627X-2025-14-2-60–67

Получено: 20 января 2025 г. / Одобрено: 27 января 2025 г. / Опубликовано: 30 июня 2025 г.

**Нгуен Тхюи Зыюнг**

Студентка высшей школы финансов, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,  
e-mail: nguen.t@rea.ru

**Турсунов Б.А.**

Канд. экон. наук, доцент кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,  
e-mail: tursunov.ba@rea.ru

**Гарнов А.П.**

Д-р экон. наук, профессор кафедры мировых финансовых рынков и финтеха, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,  
e-mail: profgarnov@yandex.ru

**Nguyen Thuy Duong**

Student, Higher School of Finances,  
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow  
e-mail: nguen.t@rea.ru

**Tursunov B.A.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Department of Global Financial Markets and Fintech,  
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow  
e-mail: tursunov.ba@rea.ru

**Garnov A.P.**

Doctor of Economic Sciences,  
Department of Global Financial Markets and Fintech,  
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow  
e-mail: profgarnov@yandex.ru

### Аннотация

Данное исследование направлено на оценку внутренних и внешних факторов, влияющих на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков Вьетнама на фондовой бирже Хошимина (HOSE) за период 2016–2023 гг. Используя вторичные данные из годовых отчетов 18 акционерных коммерческих банков, зарегистрированных на фондовой бирже HOSE. Результаты регрессионного анализа показывают, что на цену акций банков влияют шесть факторов: валовой внутренний продукт на душу населения (GDP); уровень инфляции (INF); размер банка (SIZE); соотношение рыночной стоимости к балансовой стоимости (PB); рентабельность активов (ROA); рентабельность собственного капитала (ROE). На основе полученных данных автор предлагает рекомендации для инвесторов и заинтересованных сторон, направленные на минимизацию рисков для инвесторов и содействие стабильному развитию банковского сектора и фондового рынка Вьетнама в целом.

**Ключевые слова:** цены акций, коммерческие банки, факторы влияния, Вьетнам.

### Abstract

This study aims to assess internal and external factors affecting the prices of listed shares of Vietnam's joint-stock commercial banks on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) for the period 2016–2023. Using secondary data from the annual reports of 18 joint-stock commercial banks listed on the HOSE Stock Exchange. The results of the regression analysis show that the share price of banks is influenced by six factors: gross domestic product per capita (GDP); inflation rate (INF); size of the bank; the ratio of market value to book value (PB); return on assets (ROA); return on equity (ROE). Based on the data obtained, the author offers recommendations for investors and stakeholders aimed at minimizing risks for investors and promoting the stable development of the banking sector and the stock market in Vietnam as a whole.

**Keywords:** stock prices, commercial banks, influencing factors, Vietnam.

### ВВЕДЕНИЕ

Среди котируемых акций во Вьетнаме, акции акционерных коммерческих банков занимают ключевую позицию благодаря специфике и чувствительности банковской деятельности к экономике. Котировка акций банков соответствует всем действующим законодательным требованиям, а также регламентации со стороны Государственной комиссии по ценным бумагам Вьетнама и Государственного банка Вьетнама. Акционерные коммерческие банки также представляют собой группы организаций с высокой рыночной капитализацией. По состоянию на конец 2022 г. общая капитализация акционерных коммерческих банков составила около 1,55 трлн донгов, что составляет примерно 30% от общей стоимости ры-

ночной капитализации. [6] В группе из 30 крупнейших компаний (VN30) десять акций принадлежат банкам [1].

28 февраля 2019 г. премьер-министр правительства Вьетнама утвердил Решение № 242/QĐ-ТТг о национальном проекте «Реструктуризация фондового рынка и рынка страхования до 2020 года с ориентацией на 2025 год», подчеркнув одно из решений по реструктуризации платформы финансовых продуктов на вьетнамском фондовом рынке заключается в том, чтобы «вывести все банки на листинг или торговать на фондовой бирже» [5]. К 2022 г. 27 акционерных коммерческих банков уже было зарегистрировано на фондовом рынке, среди которых акции крупных банков в основном котируются на HOSE

[6]. Таким образом, акции банковского сектора всегда находятся под пристальным вниманием инвесторов, государственных регулирующих органов и других заинтересованных сторон. В этом контексте исследование факторов, влияющих на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE*, является необходимым для выработки политических рекомендаций и стратегий, помогающих инвесторам и заинтересованным сторонам лучше понять колебания цен акций в банковском секторе.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ

### Рыночная стоимость акций

Нгуен Минь Кьеу и Ле Тхи Тхюи Ньен определяют рыночную стоимость акций как текущую цену акций, котируемых или торгуемых на фондовом рынке, которая определяется равновесием между спросом и предложением [3]. На соотношение спроса и предложения акций влияет ряд макроэкономических факторов, включая политические и экономические циклы, а также информация о микроэкономических факторах внутри предприятия, в частности о доходности акций и стоимости компании. Волатильность рыночной стоимости акций можно определить как неопределенность изменений цены акций вокруг средней стоимости этой акции. Отклонение цены акции от ее среднего значения, будь то высокое или низкое, указывает на степень волатильности, наблюдаемую в этой цене в течение определенного периода [8].

### Теория эффективного рынка

Теория эффективного рынка была разработана Юджин Фама в 1960-х гг. и предполагает, что цена акции отражает всю информацию, которая на нее влияет. Следовательно, вся информация, которая может быть использована для прогнозирования колебаний цен на акции, уже учтена в текущей цене акций. Когда на рынке появляется новая информация, она немедленно отражается на спросе и предложении акций на бирже, что приводит к формированию цены, соответствующей имеющимся данным. Инвестор не может добиться высокой доходности, даже если он владеет внутренней информацией и использует технический анализ. Инвестор может получить лишь достаточную прибыль, чтобы компенсировать риск, связанный с акциями.

### Сигнальная теория

Сигнальная теория, разработанная Россом в 1977 г., позволила решить проблему информационной асимметрии на рынке. Для смягчения этого дисбаланса

сигнальная теория утверждает, что менеджеры компаний должны распространять среди инвесторов информацию, отражающую фактическое состояние компании, которое еще не отражено в рыночных ценах. Такая информация может быть использована инвесторами для оценки будущих перспектив компании. Если информация, предоставленная руководством, свидетельствует о позитивных перспективах компании, она способна повлиять на инвесторов, что впоследствии может отразиться на цене акций.

### Разработка гипотез исследования

Стабильный рост ВВП служит основой для развития промышленных отраслей, оказывая положительное влияние на фондовый рынок. В то время акционерные коммерческие банки, относящиеся к группе организаций с крупным капиталом, обладали определенными преимуществами в развитии масштабов деятельности, увеличении накопления капитала для акционеров и привлечении инвесторов. Результаты исследования Аль-Шубири в 2010 г., посвященного факторам, влияющим на котируемые акции 14 банков, зарегистрированных на Амманской фондовой бирже (Иордания) за период 2005–2008 гг., свидетельствуют о положительной корреляции между ВВП и колебаниями цены котируемых акций, что согласуется с результатами более ранних исследований Адарамолы в 2011 г. в Нигерии и Нисы и Нишата в 2012 г. в Пакистане. Аналогичные результаты были получены в исследовании факторов, влияющих на цены акций банков, зарегистрированных на бирже во Вьетнаме, проведенном Нгуен Фу Ха в 2022 г. соответственно [4]. На основании вышеизложенных данных выдвигается следующая гипотеза H1: существует положительная связь между ВВП на душу населения и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Термин «инфляция» используется для описания явления роста цен на товары и услуги за определенный период времени. Николаос и коллеги в 2017 г. разработали систему различных теоретических моделей для объяснения взаимосвязи между ценами на акции и инфляцией в двух сценариях: с негативным и позитивным воздействием. Эмпирические результаты корреляции между инфляцией и ценами на акции в США продемонстрировали неоднородную эволюцию во времени за период 1791–2015 гг. В частности, корреляция была значительно положительной в 1840, 1860, 1930 и 2011 гг., в то время как в остальные периоды она была отрицательной. В исследовании, проведенном Эйтой и Джоэлем Хинаунье в 2012 г., была выявлена отрицательная корреляция между ценами на акции и уровнем ин-

фляции в Намибии. Результаты исследования Нгуен Минь Кьеу и Нгуен Ван Диеп в 2013 г. во Вьетнаме указывают на обратную зависимость между индексом потребительских цен и индексом цен на акции. Кроме того, Нгуен Фу Ха в 2022 г. подчеркнул, что двойное воздействие инфляции на различные переменные будет иметь различное влияние на цены акций.[4] В свете вышеупомянутых фактов выдвигается вторая гипотеза *H2*: существует корреляция между уровнем инфляции и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Рыночные процентные ставки служат отражением доходности инвесторов и мерой стоимости капитала для заемщиков. Важно рассматривать реальные процентные ставки в контексте инфляции. Повышение номинальных процентных ставок (с учетом или без учета инфляции) может привести к прямому или косвенному снижению цен на акции. В частности, рост процентных ставок приводит к увеличению затрат на мобилизацию средств, снижению прибыли от банковских операций и негативному влиянию на цены акций. Исследование Махмудула и Уддина в 2009 г., посвященное ценам на акции в 14 развитых и развивающихся странах, выявило обратную корреляцию между процентными ставками и ценами на облигации. Результаты исследований Нгуен Минь Кьеу и Ле Тхи Тхюи Ньен в 2020 г. и Нгуен Фу Ха в 2022 г. по банковским акциям во Вьетнаме согласуются с этим выводом. В свете вышеупомянутых данных предлагается новая гипотеза *H3*: между процентными ставками и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE* существует обратная зависимость.

Крупные банки, как правило, более конкурентоспособны, предлагают более широкий спектр банковских услуг и более эффективны в своей деятельности. Соответственно, акции крупных банков воспринимаются инвесторами как более привлекательные и ликвидные. В своем исследовании фондового рынка США на этапе его становления Гроссман и Питер в 2000 г. обнаружили, что размер компании положительно влияет на цену ее акций. Пламини и коллеги в 2009 г. утверждают, что крупные коммерческие банки демонстрируют более высокую конкурентоспособность, чем мелкие, что подтверждается результатами анализа 389 банков в 41 африканской стране к югу от Сахары. Примечательно, что исследования *Naveed* и *Ramzan* в 2013 г. и *Mohammad Al* и коллеги в 2022 г. подчеркивают значимость фактора размера для влияния на положительные результаты цены котируемых акций банков в развивающихся странах, включая Пакистан и Иорданию [7]. С этим

выводом согласуются результаты исследований Нгуен Минь Кьеу и Ле Тхи Тхюи Ньен и Нгуен Фу Ха для банковского сектора Вьетнама. В свете вышеупомянутых данных выдвигается гипотеза *H4*: масштаб оказывает положительное влияние на цену котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Отношение рыночной цены к балансовой стоимости ( $P/B$ ) — это показатель, который сравнивает рыночную стоимость с бухгалтерской стоимостью компании. Учетная стоимость определяется путем применения исторического ценообразования, при котором стоимость активов фиксируется в определенном отчетном году. Она может быть изменена только в случае изменения структуры активов. Рыночная стоимость представляет собой оценку внутренней стоимости компании с точки зрения участников рынка, в первую очередь инвесторов. Повышенный индекс указывает на то, что инвесторы готовы платить цену, превышающую балансовую стоимость акций, что отражает повышенный уровень толерантности к риску. Исследования, проведенные Ханом и Амануллой в 2012 г. и Йоханесом в 2017 г., указывают на положительную и статистически значимую корреляцию между коэффициентом  $P/B$  и ценами на акции в Пакистане и Индонезии, соответственно [9]. Аналогичным образом, Нгуен Минь Кьеу и Ле Тхи Тхюи Ньен пришли к сопоставимому выводу в отношении банковского сектора Вьетнама. В свете вышеупомянутых данных предлагается гипотеза *H5*: соотношение рыночной цены и балансовой стоимости ( $P/B$ ) оказывает положительное влияние на цену котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Соотношение цены и прибыли ( $P/E$ ) — это финансовый коэффициент, который используется для определения соотношения между рыночной ценой и прибылью на акцию. Этот показатель часто используется инвесторами для анализа и принятия инвестиционных решений по акциям на фондовом рынке. Отношение цены к прибыли ( $P/E$ ) — это показатель взаимосвязи между рыночной ценой и прибылью на акцию, указывающий на сумму инвестиционного капитала, которую инвесторы готовы заплатить за одну акцию по текущей цене в обмен на один донг прибыли на акцию. Исследования, проведенные Ханом и Амануллой в 2012 г. и Юносом и коллегами в 2012 г., показывают, что высокие коэффициенты соотношения цены и прибыли связаны с ростом цены котируемых акций компаний на фондовых рынках Пакистана и Ирана, соответственно. Аналогичным образом, исследования Альмумани в 2014 г. и Нгуен Минь Кьеу и Ле Тхи Тхюи Ньен в

2020 г. пришли к такому же выводу для группы банковских акций в Иордании и Вьетнаме, соответственно. В свете вышеупомянутых данных выдвигается гипотеза *H6*: увеличение отношения цены к прибыли (*P/E*) оказывает положительное влияние на цену котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Рентабельность активов (*ROA*) представляет собой индикатор эффективности использования компанией своих активов. Этот показатель определяется как отношение чистой прибыли к общей сумме активов. Высокий уровень *ROA* свидетельствует о том, что банк эффективно применяет свои ресурсы для генерации более значительного дохода для акционеров, что, в свою очередь, способствует повышению его привлекательности для инвесторов. Чен и коллеги в 2001 г. пришли к выводу, что рентабельность активов в сочетании с рентабельностью собственного капитала (*ROE*) и балансовой стоимостью положительно коррелирует с колебаниями цен на акции на китайском фондовом рынке (Шанхай и Шэньчжэнь) при выполнении регрессий *FEM*, *REM* и *FGLS* как на кросс-секционных, так и на временных данных (за период 1991–1998 гг.). В исследовании, проведенном Нгуен Фу Ха в 2022 г. на примере 13 банков, зарегистрированных на бирже, за период 2009–2021 гг., было установлено, что рентабельность активов положительно влияет на цены акций банков во Вьетнаме. В свете вышеупомянутых данных выдвигается гипотеза *H7*: существует положительная связь между рентабельностью активов и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Рентабельность собственного капитала (*ROE*) – важный показатель для оценки прибыльности финансового учреждения. Он определяет эффективность использования собственниками ресурсов банка и рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей сумме собственного капитала. В исследовании, проведенном Зыонг Ан Тхао в 2020 г., было показано, что влияние бухгалтерской информации в финансовой отчетности оказывает значительное влияние на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков компаний на биржах *HOSE* и *HNX* [2]. В частности, было установлено, что рентабельность собственного капитала оказывает противоположное влияние на цены акций. Однако исследование Нгуен Фу Ха в 2022 г. показало, что рентабельность собственного капитала оказывает положительное влияние на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков Вьетнама в контексте банковской отрасли [4]. В свете вышеупомянутых данных предлагается новая гипотеза *H8*: су-

ществует корреляция между рентабельностью собственного капитала и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В исследовании использованы вторичные данные, собранные и рассчитанные автором на основе годовых отчетов 18 акционерных коммерческих банков, зарегистрированных на бирже *HOSE* со следующими фондовыми кодами: *ACB, BAB, BID, CTG, EIB, HDB, LPB, MBB, MSB, OCB, SHB, SSB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB* за период 2016–2023 гг. Другие экономические показатели собраны автором с официальных сайтов Главного статистического управления, Государственного банка Вьетнама и с сайта *Vietstock*.

В исследовании используются три регрессионные модели панельных данных: обычные наименьшие квадраты (*POLS*), регрессия с фиксированными эффектами (*FEM*) и регрессия со случайными эффектами (*REM*) для изучения влияния каждого фактора на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE*.

Основываясь на теоретической базе, наследуя результаты соответствующих эмпирических исследований и вышеуказанные гипотезы, автор предлагает исследовательскую модель, состоящую из восьми независимых переменных, влияющих на цены котируемых акций акционерных коммерческих банков Вьетнама, как показано в модели:

$$P_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 GDP_{(t)} + \beta_2 INF_{(t)} + \beta_3 I_{(t)} + \beta_4 SIZE_{(i,t)} + \beta_5 PB_{(t)} + \beta_6 PE_{(t)} + \beta_7 ROE_{(i,t)} + \beta_8 ROA_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}.$$

Описание переменных в модели представлено в табл. 1.

Таблица 1

Сводка и описание переменных в модели

Название переменной	Обозначение	Единица измерения	Источник	Способ расчета
Зависимая переменная				
Цена акции	<i>P</i>	VND/акция	<i>HOSE</i>	Цена закрытия на последний день финансового года
Независимые переменные (Внешние факторы)				
ВВП на душу населения	<i>GDP</i>	USD/год	Главное статистическое управление Вьетнама	
Уровень инфляции	<i>INF</i>	%/год	Главное статистическое управление Вьетнама	



Окончание табл. 1

Название переменной	Обозначение	Единица измерения	Источник	Способ расчета
Независимые переменные (Внутренние факторы)				
Процентная ставка	<i>I</i>	%/год	Государственный банк Вьетнама	Среднее значение ставки переучета и ставки рефинансирования за год
Размер банка	<i>SIZE</i>	трлн VND	Годовой отчет банков	Натуральный логарифм от общей суммы активов
Коэффициент <i>P/B</i>	<i>PB</i>	раз	<i>Vietstock</i> , Годовой отчет банков	Балансовая стоимость/Рыночная стоимость
Коэффициент <i>P/E</i>	<i>PE</i>	раз	<i>Vietstock</i>	Рыночная стоимость акции/ <i>EPS</i>
Коэффициент <i>ROE</i>	<i>ROE</i>	%	Годовой отчет банков	Чистая прибыль/ Собственный капитал на конец года
Коэффициент <i>ROA</i>	<i>ROA</i>	%	Годовой отчет банков	Чистая прибыль/ Общая сумма активов на конец года

Источник: составлено автором на базе статистических данных Главного статистического управления Государственного банка Вьетнама.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Результаты описательного статистического анализа данных включают одну зависимую переменную и восемь независимых переменных, каждая переменная в модели имеет 144 наблюдения (табл. 2).

Таблица 2

Описательная статистика переменных исследования					
Название переменной	Количество наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
Цена акции ( <i>P</i> )	144	14 987,08	12 446,66	1840	67 890
ВВП на душу населения ( <i>GDP</i> )	144	3156,515	691,4691	1684,012	4163,514
Уровень инфляции ( <i>INF</i> )	144	4,337014	3,816812	0,63	18,58
Процентная ставка ( <i>I</i> )	144	5,728704	2,410589	3,6	13,66667
Размер банка ( <i>SIZE</i> )	144	12,70287	0,78471	10,84224	14,56721
Коэффициент <i>P/B</i>	144	1,464475	0,674967	0,328452	4,13737
Коэффициент <i>P/E</i>	144	17,17931	40,11997	3,23	344,29
Коэффициент <i>ROE</i>	144	1,2525	0,749702	0,0000	3,58
Коэффициент <i>ROA</i>	144	15,41903	6,887071	0,29	30,33

Источник: составлено автором с использованием Stata 16.

Таблица 3

Результаты регрессии <i>POLS</i> , <i>FEM</i> , <i>REM</i>			
Название переменной	<i>POLS</i> ( <i>P</i> > $ t $ )	<i>FEM</i> ( <i>P</i> > $ t $ )	<i>REM</i> ( <i>P</i> > $ z $ )
<i>GDP</i>	0,000	0,000	0,000
<i>INF</i>	0,059	0,268	0,147
<i>I</i>	0,820	0,643	0,715
<i>SIZE</i>	0,000	0,080	0,000
<i>PB</i>	0,000	0,000	0,000
<i>PE</i>	0,473	0,275	0,337
<i>ROA</i>	0,000	0,012	0,001
<i>ROE</i>	0,000	0,031	0,001
<i>const</i>	0,000	0,002	0,000
<i>R</i> <sup>2</sup>	0,7969	0,7876	0,7621

Источник: составлено автором с использованием Stata 16.

Результаты показали, что такие переменные, как *GDP*, *SIZE*, *PB*, *ROA* и *ROE*, имеют статистическую значимость во всех трех моделях регрессии: *POLS*, *FEM* и *REM*. В то же время две независимые переменные, *I* и *PE*, не имеют статистической значимости ни в одной из трех моделей. Переменная *INF* имеет статистическую значимость только в модели *POLS*. Модели *POLS*, *FEM* и *REM* объясняют соответственно 79,69%, 78,76% и 76,21% факторов, влияющих на цены котируемых акций коммерческих банков на бирже *HOSE*.

Проверка на наличие недостатков и выбор подходящей модели

Таблица 4

Сводка результатов тестирования выбора подходящей модели	
Тест выбора между моделями <i>POLS</i> и <i>FEM</i>	
Нулевая гипотеза ( <i>H0</i> ): Нет различий между результатами регрессии моделей <i>POLS</i> и <i>FEM</i>	
<i>F</i> -тест	
<i>F</i> (17,118)	3,40
<i>Prob</i> > <i>F</i>	0,000
Тест выбора между моделями <i>POLS</i> и <i>FEM</i>	
Нулевая гипотеза ( <i>H0</i> ): Нет разницы между объектами в модели	
Тест Брейша-Пагана	
<i>Chibar2</i> (01)	10,12
<i>Prob</i> > <i>Chibar2</i>	0,007
Тест выбора между моделями <i>REM</i> и <i>FEM</i>	
Нулевая гипотеза ( <i>H0</i> ): Остатки и независимые переменные не коррелируют друг с другом	
Тест Хаусмана ( <i>FEM</i> — <i>REM</i> )	
<i>Chi2</i>	6,72
<i>Prob</i> > <i>Chi2</i>	0,5087
Тест на наличие автокорреляции в модели <i>REM</i>	
Нулевая гипотеза ( <i>H0</i> ): Нет явления автокорреляции первого порядка	
Тест Вулдриджа	
<i>F</i> (1,15)	6,964
<i>Prob</i> > <i>F</i>	0,0186

Источник: составлено автором с использованием Stata 16.

В табл. 4 представлены результаты следующих тестов, которые были проведены для выбора наиболее подходящей модели. Результаты *F*-теста показывают, что существует расхождение между результатами регрессии двух моделей *POLS* и *FEM*. Поэтому модель *FEM* считается более предпочтительной по сравнению с моделью *POLS*. Тест Брейша — Пагана указывает на наличие расхождения между наблюдениями, причем разница статистически значима. Соответственно, модель *REM* является более подходящей, чем модель *POLS*. Тест Хаусмана дал приемлемый результат *H0*, что указывает на отсутствие корреляции между независимой переменной и остатком. Таким образом, модель *REM* является более подходящей, чем модель *FEM*. После выбора подходящей модели автор провел тест Вулдриджа для выявления корреляции в модели. Результаты теста показали наличие автокорреляции.

Преодоление недостатков модели REM

Чтобы устранить проблемы изменчивости дисперсии ошибок в модели *REM*, автор провел регрессию по модели *Robust* (табл. 5).

Таблица 5

Результаты регрессии по модели Robust REM

Название переменной	Коэффициент	Стандартное отклонение	z	z (P >  z )
GDP	6,448836	1,57497	4,09	0,000
INF	420,6689	91,46066	4,6	0,000
I	187,8474	192,0112	0,98	0,328
SIZE	5665,553	1356,394	4,18	0,000
PB	11872,37	1048,113	11,33	0,000
PE	11,91401	7,585047	1,57	0,116
ROA	4524,916	1986,561	2,28	0,023
ROE	−497,903	169,9828	−2,93	0,003
const	−96255,1	20 477,75	−4,7	0,000
Wald Chi <sup>2</sup> (8)	323,03			
Prob > Chi <sup>2</sup>	0,000			
R <sup>2</sup>	0,7876			

Источник: составлено автором на основе расчетов.

Результаты регрессии, представленные в табл. 5, показывают, что робастная модель *Robust POLS* объясняет 78,76% факторов, влияющих на цену котируемых акций акционерных коммерческих банков на бирже *HOSE*. Зависимая переменная *P* и шесть независимых переменных, а именно *GDP*, *INF*, *SIZE*, *PB*, *ROA* и *ROE*, являются статистически значимыми в модели. В отличие от них, две переменные *I* и *PE* не являются статистически значимыми. Регрессионная модель дает следующие результаты:

$$P = -9,6255,1 + 6,449GDP + 420,668INF + + 5665,553SIZE + 11872,37PB + 4524,916ROA - - 497,903ROE.$$

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты исследования свидетельствуют о том, что на цену котируемых акций (*P*) акционерных коммерческих банков на *HOSE* за период 2010–2022 гг. положительно влияют пять факторов. Были выявлены следующие факторы, оказывающие значительное влияние на цену котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE*: ВВП на душу населения (*GDP*), уровень инфляции (*INF*), размер банка (*SIZE*), отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости (*P/B*) и рентабельность активов (*ROA*). Исследование также показывает, что такие факторы, как ВВП, *SIZE*, *P/B* и *ROA*, положительно коррелируют с ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE*. Результаты регрессии указывают на наличие корреляции между уровнем инфляции и ценой котируемых акций акционерных коммерческих банков на *HOSE*. Напротив, коэффициент рентабельности собственного капитала отрицательно коррелирует с ценами акций. В свете результатов данного исследования автор предлагает некоторые рекомендации.

В случае с акционерными коммерческими банками, зарегистрированными на бирже *HOSE*, прежде всего необходимо учитывать тот факт, что Вьетнам является развивающимся рынком. Это означает, что необходимо сосредоточиться на расширении масштабов банка, что соответствует выводам *Naveed* и *Ramzan* в 2013 г. и *Mohammad Al* и коллеги в 2022 г. [7]. Во-вторых, руководству банка необходимо уделять первоочередное внимание повышению эффективности деятельности банка, о чем свидетельствуют коэффициенты *ROA* и *ROE*. Это связано с тем, что коэффициенты, непосредственно измеряющие прибыль, подают сигналы инвесторам. В частности, рентабельность собственного капитала в банковской сфере имеет корреляцию с ценами на акции, противоположную той, что наблюдается на общем рынке. В-третьих, банковские руководители следят за колебаниями уровня инфляции на рынке, впоследствии формулируя рекомендации для Государственного банка Вьетнама по проведению своевременной политики корректировки в соответствии с экономической ситуацией каждого периода.

Для инвесторов при выборе акций для инвестирования в первую очередь необходимо оценить величину активов и эффективность их использования. Во-вторых, необходимо проявлять осторожность при анализе индекса *P/B*, поскольку существует вероят-

ность того, что качество бухгалтерской информации (балансовая стоимость) является недостаточным или что рыночные ожидания (рыночная цена) чрезмерно высоки. Аналогичным образом, индекс инфляции следует рассматривать с меньшей осторожностью, поскольку влияние инфляционных факторов не является постоянным во времени. Поэтому необходимо следить за тенденцией колебаний и факторами, влияющими на инфляцию.

Правительству и Государственному банку Вьетнама предлагаются следующие рекомендации.

### Литература

1. An Nhiên. Cổ phiếu nào sáng giá lọt ro VN30 trong kỳ xem xét đầu năm 2023? // VnEconomy. 2022 [Электронный ресурс]. URL: <https://vneconomy.vn/co-phieu-nao-sang-gia-lot-ro-vn30-trong-ky-xem-xet-dau-nam-2023.htm> (дата обращения: 24.05.2025).
2. Dương An Thảo. Phân tích ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: luận văn thạc sĩ. TP. Hồ Chí Minh: Đại học Kinh tế, 2020 [Электронный ресурс]. URL: <https://digital.lib.ueh.edu.vn/handle/UEH/61320> (дата обращения: 20.05.2025).
3. Nguyễn Minh Kiều, Lê Thị Thủy Nhiên. Các yếu tố tác động đến giá trị thị trường cổ phiếu ngân hàng thương mại tại Việt Nam // Tạp chí Ngân hàng. 2020. № 7 [Электронный ресурс]. URL: <https://tapchinganhang.gov.vn/cac-yeu-to-tac-dong-den-gia-tri-thi-truong-co-phieu-ngan-hang-thuong-mai-o-viet-nam.htm> (дата обращения: 11.05.2025).
4. Nguyễn Phú Hà. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu ngân hàng thương mại niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: luận án tiến sĩ. Hà Nội: Học viện Tài chính, 2022 [Электронный ресурс]. URL: [https://hvn.edu.vn/medias/tapchi/vi/12.2023/system/archivedate/988511cf\\_2572-S%E1%BB%91%20259-%20th%C3%A1ng%2012.2023-Nguy%E1%BB%85n%20Th%E1%BB%8B%20Nh%C6%B0%20Qu%E1%BB%B3nh,%20Nguy%E1%BB%85n%20Ng%E1%BB%8Dc%20Tr%C3%A2m-T%C3%A1c%20C4%91%E1%BB%99ng%20c%E1%BB%A7a%20thanh%20kho%E1%BA%A3n%20C4%91%E1%BA%BFn%20bi%E1%BA%BFn%20C4%91%E1%BB%99ng%20gi%C3%A1%20c%E1%BB%95%20phi%E1%BA%BFu.pdf](https://hvn.edu.vn/medias/tapchi/vi/12.2023/system/archivedate/988511cf_2572-S%E1%BB%91%20259-%20th%C3%A1ng%2012.2023-Nguy%E1%BB%85n%20Th%E1%BB%8B%20Nh%C6%B0%20Qu%E1%BB%B3nh,%20Nguy%E1%BB%85n%20Ng%E1%BB%8Dc%20Tr%C3%A2m-T%C3%A1c%20C4%91%E1%BB%99ng%20c%E1%BB%A7a%20thanh%20kho%E1%BA%A3n%20C4%91%E1%BA%BFn%20bi%E1%BA%BFn%20C4%91%E1%BB%99ng%20gi%C3%A1%20c%E1%BB%95%20phi%E1%BA%BFu.pdf) (дата обращения: 24.05.2025).
5. Chính phủ Việt Nam. Quyết định số 242/QĐ-TTg ngày 28/02/2019 về việc phê duyệt Đề án quốc gia "Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2025". 2019 [Электронный ресурс]. URL: <https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=196352> (дата обращения: 24.05.2025).
6. Hà Mi. Vốn hóa 27 ngân hàng thay đổi thế nào trong năm 2022? 2023 [Электронный ресурс]. URL: <https://cafebiz.vn/von-hoa-27-ngan-hang-thay-doi-the-nao-trong-nam-2022-176230108221134535.chn> (дата обращения: 04.05.2025).
7. Muhammad A. Factors influencing stock prices: evidence from commercial banks in an emerging market // Journal of Management and Regulation. 2022. № 11 [Электронный ресурс]. URL: [https://www.researchgate.net/publication/366119183\\_Factors\\_affecting\\_stock\\_price\\_Evidence\\_from\\_commercial\\_banks\\_in\\_the\\_developing\\_market](https://www.researchgate.net/publication/366119183_Factors_affecting_stock_price_Evidence_from_commercial_banks_in_the_developing_market) (дата обращения: 14.05.2025).
8. Nikolas A. Has the correlation between inflation and stock prices in the United States changed over the past two centuries? // Research in the field of international business and

1. Необходимо пересмотреть правила, касающиеся условий по масштабу предприятий, которые должны быть выполнены для участия в листинге на вьетнамском фондовом рынке, с целью обеспечения того, чтобы все банки были зарегистрированы или торговались на фондовой бирже.
2. Также рекомендуется усилить контроль над инфляцией, включая мониторинг направления ее воздействия и факторов, влияющих на инфляцию.

### References

1. An Nien, which stocks have the potential to enter the VN30 index in early 2023? [Electronic resource] 2022. URL: <https://vneconomy.vn/co-phieu-nao-sang-gia-lot-ro-vn30-trong-ky-xem-xet-dau-nam-2023.htm> (accessed: 05/24/2025).
2. Truong An Thao Analysis of the impact of accounting information on the share prices of companies listed on the Vietnamese stock market: Master's thesis. Ho Chi Minh City: University of Economics, 2020 [Electronic resource]. URL: <https://digital.lib.ueh.edu.vn/handle/UEH/61320> (accessed: 05/20/2025).
3. Nguyen Minh Khieu, Le Thi Thuy Nien. Factors influencing the market value of shares of commercial banks in Vietnam // Journal of Banking. 2020, no. 7 [Electronic resource]. URL: <https://tapchinganhang.gov.vn/cac-yeu-to-tac-dong-den-gia-tri-thi-truong-co-phieu-ngan-hang-thuong-mai-o-viet-nam.htm> (accessed: 05/11/2025).
4. Nguyen Phu Ha. A study of the factors influencing the share prices of commercial banks listed on the Vietnamese stock market: doctoral thesis. Hanoi: Financial Academy, 2022 [Electronic resource]. URL: [https://hvn.edu.vn/medias/tapchi/vi/12.2023/system/archivedate/988511cf\\_2572-S%E1%BB%91%20259-%20th%C3%A1ng%2012.2023-Nguy%E1%BB%85n%20Th%E1%BB%8B%20Nh%C6%B0%20Qu%E1%BB%B3nh,%20Nguy%E1%BB%85n%20Ng%E1%BB%8Dc%20Tr%C3%A2m-T%C3%A1c%20C4%91%E1%BB%99ng%20c%E1%BB%A7a%20thanh%20kho%E1%BA%A3n%20C4%91%E1%BA%BFn%20bi%E1%BA%BFn%20C4%91%E1%BB%99ng%20gi%C3%A1%20c%E1%BB%95%20phi%E1%BA%BFu.pdf](https://hvn.edu.vn/medias/tapchi/vi/12.2023/system/archivedate/988511cf_2572-S%E1%BB%91%20259-%20th%C3%A1ng%2012.2023-Nguy%E1%BB%85n%20Th%E1%BB%8B%20Nh%C6%B0%20Qu%E1%BB%B3nh,%20Nguy%E1%BB%85n%20Ng%E1%BB%8Dc%20Tr%C3%A2m-T%C3%A1c%20C4%91%E1%BB%99ng%20c%E1%BB%A7a%20thanh%20kho%E1%BA%A3n%20C4%91%E1%BA%BFn%20bi%E1%BA%BFn%20C4%91%E1%BB%99ng%20gi%C3%A1%20c%E1%BB%95%20phi%E1%BA%BFu.pdf) (accessed: 05/24/2025).
5. The Government of Vietnam. Resolution No. 242/QĐ-TTg dated 02/28/2019 on approval of the national project "Restructuring of the stock market and insurance market until 2020 with a view to 2025" [Electronic resource]. 2019 [Electronic resource]. URL: <https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=196352> (accessed: 05/24/2025).
6. Ha Mi. How has the capitalization of 27 banks changed in 2022? [electronic resource]. 2023 [Electronic resource]. URL: <https://cafebiz.vn/von-hoa-27-ngan-hang-thay-doi-the-nao-trong-nam-2022-176230108221134535.chn> (accessed: 05/04/2025).
7. Muhammad A. Factors influencing stock prices: evidence from commercial banks in an emerging market // Journal of Management and Regulation. 2022, no. 11 [Electronic resource] URL: [https://www.researchgate.net/publication/366119183\\_Factors\\_affecting\\_stock\\_price\\_Evidence\\_from\\_commercial\\_banks\\_in\\_the\\_developing\\_market](https://www.researchgate.net/publication/366119183_Factors_affecting_stock_price_Evidence_from_commercial_banks_in_the_developing_market) (accessed: 05/24/2025).
8. Nikolas A. Has the correlation between inflation and stock prices in the United States changed over the past two cen-

finance. 2017, vol. 42, pp. 1–8 [Электронный ресурс]. URL: [https://researchportal.port.ac.uk/files/8690033/ANTONAKAKIS\\_2017\\_cright\\_RIBF\\_Has\\_the\\_Correlation\\_of\\_Inflation\\_and\\_Stock\\_Prices\\_Changed\\_in\\_the\\_United\\_States\\_over\\_the\\_Last\\_Two\\_Centuries.pdf](https://researchportal.port.ac.uk/files/8690033/ANTONAKAKIS_2017_cright_RIBF_Has_the_Correlation_of_Inflation_and_Stock_Prices_Changed_in_the_United_States_over_the_Last_Two_Centuries.pdf) (дата обращения: 14.05.2025).

9. Yakhonas I. Forecasting profitability using financial coefficients: Evidence from the Indonesian Stock Exchange // Letters on Management Science. 2019, vol. 9, no. 11 [Электронный ресурс]. URL: [https://www.researchgate.net/publication/333651685\\_Management\\_Science\\_Letters\\_Predicting\\_returns\\_with\\_financial\\_ratios\\_Evidence\\_from\\_Indonesian\\_Stock\\_Exchange](https://www.researchgate.net/publication/333651685_Management_Science_Letters_Predicting_returns_with_financial_ratios_Evidence_from_Indonesian_Stock_Exchange) (дата обращения: 20.05.2025).

turies? // Research in the field of international business and finance. 2017, vol. 42, pp. 1–8 [Electronic resource] URL: [https://researchportal.port.ac.uk/files/8690033/ANTONAKAKIS\\_2017\\_cright\\_RIBF\\_Has\\_the\\_Correlation\\_of\\_Inflation\\_and\\_Stock\\_Prices\\_Changed\\_in\\_the\\_United\\_States\\_over\\_the\\_Last\\_Two\\_Centuries.pdf](https://researchportal.port.ac.uk/files/8690033/ANTONAKAKIS_2017_cright_RIBF_Has_the_Correlation_of_Inflation_and_Stock_Prices_Changed_in_the_United_States_over_the_Last_Two_Centuries.pdf) (accessed: 05/14/2025).

9. Yakhonas I. Forecasting profitability using financial coefficients: Evidence from the Indonesian Stock Exchange // Letters on Management Science. 2019, vol. 9, no. 11 [Electronic resource]. URL: [https://www.researchgate.net/publication/333651685\\_Management\\_Science\\_Letters\\_Predicting\\_returns\\_with\\_financial\\_ratios\\_Evidence\\_from\\_Indonesian\\_Stock\\_Exchange](https://www.researchgate.net/publication/333651685_Management_Science_Letters_Predicting_returns_with_financial_ratios_Evidence_from_Indonesian_Stock_Exchange) (accessed: 05/20/2025).