GS. TS. LÊ VĂN TƯ

THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

GS. TS. LÊ VĂN TƯ

THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU 5

PHẦN MỘT. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI *7*

1. MỖI QUỐC GIA ĐỀU CÓ QUAN HỆ KHÔNG NHIỀU THÌ ÍT VỚI CÁC QUỐC GIA KHÁC VÌ NHU CẦU CUỘC SỐNG VÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ 7
2. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI 12
3. HÀNG HÓA CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI 134
4. SỰ CAN THIỆP CỦA CHÍNH PHỦ TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI. 139

PHẦN HAI. CƠ CHẾ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI *150*

1. NHIỆM VỤ CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI 150
2. CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI 162
3. CÁC LOẠI NGHIỆP VỤ KINH DOANH CHỦ YẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI. 169
4. TÓM LƯỢC VÀ KHÁI QUÁT CÁC NGHIỆP VỤ TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI 318

BÀI TẬP THỰC HÀNH *360*

PHẦN MỘT. BÀI TẬP THỰC HÀNH (LỜI GIẢI Ở PHẦN PHỤ LỤC) 360

PHẦN HAI. BÀI TẬP THỰC HÀNH (LỜI GIẢI KÈM THEO BÀI TẬP) 386

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường hối đoái được hình thành và hoạt động từ rất lâu trên thế giới. Nó thực sự tối cần thiết cho sự phát triển kinh tế cũng như sự tăng trưởng trong lương lai của một nền kinh tế theo cơ chế thị trường. Ngày nay, xu hướng toàn cầu hóa, khu vực hóa với những đặc trưng tự do hóa thương mại và tự do hóa tài chính ngày càng rộng khắp và mạnh mẽ đã và đang chi phối khuynh hướng và cấu trúc vận động của thị trường tài chính từng quốc gia.

Các doanh nghiệp và các doanh nhân Việt Nam đang chuẩn bị cho bước phát triển mới đánh dấu một trình độ cao hơn của hội nhập quốc tế. Việc hội nhập đó đòi hỏi hệ thống ngân hàng, các nhà xuất, nhập khẩu Việt Nam phải có quan hệ kinh doanh thực sự trên thị trường hối đoái. Để có được thành công, các nhà kinh doanh Việt Nam cần nắm chắc được kỹ thuật nghiệp vụ, các thông lệ quốc tế được áp dụng trên thị trường này và có lẽ trước hết là các kỹ thuật về phòng tránh rủi ro. Các kỹ thuật nghiệp vụ và các công cụ cho các thị trường này đã không ngừng được hoàn thiện và đạt tiêu chuẩn quốc tế hóa đến mức cao độ.

Quyển sách "Thị trường hối đoái" được xuất bản với mong muốn cung cấp cho bạn đọc có thêm tài liệu tham khảo về một lãnh vực hoạt động kinh tế còn hết sức mới mẻ và phức tạp. Quyển sách đề cập đến tất cả các vấn đề liên quan đến thị trường hối đoái, từ các vấn đề cơ bản và đơn giản nhất đến các vấn đề phức tạp liên quan đến các nghiệp vụ hối đoái, kinh doanh tiền tệ và bù đắp rủi ro trong kinh doanh tiền tệ.

Mong rằng, quyển sách sẽ đáp ứng nhu cầu tìm hiểu thị trường hối đoái của các nhà kinh doanh cũng như các bạn sinh viên trong quá trình hoạt động thực tiễn và học tập.

Chúng tôi rất hoan nghênh sự góp ý của bạn đọc để lần xuất bản sau cuốn sách được hoàn chỉnh hơn.

Tác giả

THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

Quyển sách này cung cấp các kiến thức cơ bản về thị trường hối đoái - loại thị trường tài chính lớn nhất trên thế giới. Nếu không hiểu rõ cách vận hành của thị trường hối đoái, việc nghiên cứu tài chính quốc tế sẽ gặp nhiều khó khăn. Thị trường hối đoái bao gồm việc chuyển sức mua từ đồng tiền này sang đồng tiền khác, tiền gởi ngoại tệ, mở rộng tín dụng ngoại tệ, tài trợ ngoại thương, mua bán hợp đồng tương lai và quyền lựa chọn tiền tệ và hoán đổi tiền tệ. Các vấn đề trên không thể trình bày hết trong quyển sách này. Do đó, nó chỉ đề cập các vấn đề chính về cơ cấu tổ chức và cơ chế hoạt động của thị trường ngoại hối.

PHẦN MỘT

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

1. MỖI QUỐC GIA ĐỀU CÓ QUAN HỆ KHÔNG NHIỀU THÌ ÍT VỚI CÁC QUỐC GIA KHÁC VÌ NHU CẦU CUỘC SỐNG VÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ

Sản xuất hàng hóa và phân công lao động đạt đến một trình độ nhất định, đòi hỏi các quốc gia phải có trao đổi hàng hóa để tối đa hóa hiệu quả kinh tế sản xuất. Nhu cầu về hàng hóa, dịch vụ ngày càng đa dạng, thì sự cung ứng không còn diễn ra trong phạm vi quốc gia mà mở rộng ra cả thế giới. Từ đó làm cho hoạt động thương mại và đầu tư quốc tế không ngừng phát triển. Từ giữa thế kỷ 20 trở lại đây, các loại hình quan hệ và hợp tác quốc tế trở nên đa dạng, ngoài mua bán, các nước còn chuyển tiền từ nước này qua nước khác để đầu tư, viện trợ, cho vay...

Hiện nay do quan hệ thương mại và đầu tư quốc tế ngày càng phát triển, việc chuyển đổi một đồng tiền nước này sang đồng tiền nước khác có một ý nghĩa quan trọng đặc biệt. Nếu tất cả các nước trên thế giới đều cùng sử dụng một đơn vị tiền chung như những công dân của một nước trong khuôn khổ của nước đó, thì sẽ không ai cần đến thị trường ngoại hối. Bởi vì thế giới có quá nhiều đơn vị tiền, cho nên mỗi nền kinh tế đều phải có một thị trường để trao đổi giữa đồng tiền này với đồng

tiền khác cho các hoạt động mua và bán với nước ngoài. Với một số nội tệ trong tay, chỉ có thể mua hàng hóa, dịch vụ hoặc tài sản trong nước. Để mua hàng hóa, dịch vụ được sản xuất ở nước ngoài, yêu cầu đầu tiên là phải có đồng tiền của quốc gia đó. Điều này có thể thực hiện được bằng cách bán đồng nội tệ mua đồng ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ. Nhờ vậy, thị trường ngoại tệ đã chính thức biến sức mua trong nước thành sức mua của quốc gia khác.

Trong điều kiện nền kinh tế mở, hàng ngày xuất hiện rất nhiều chu chuyển kinh tế, làm nảy sinh các hoạt động thanh toán đối ngoại. Các hoạt động thanh toán cho các chu chuyển này được kết toán thông qua các ngân hàng, trong đó thường tối thiểu có hai ngân hàng tham gia: một ngân hàng nằm ở nước người thụ hưởng và một ngân hàng thuộc nước người thanh toán. Cơ chế thanh toán quốc tế trong ngoại thương thường được tiến hành như sau. Người xuất khẩu hàng hóa dịch vụ sau khi hoàn thành nghĩa vụ giao hàng, ký phát hối phiếu đòi tiền người nhập khẩu; hoặc nhận được lệnh phiếu, séc của người nhập khẩu chuyển tới, thì chuyển cho ngân hàng nước mình nhờ thu số tiền ghi trên các phương tiện thanh toán đó. Các ngân hàng này chuyển các phương tiện thanh toán cho các ngân hàng đồng nghiệp của mình ở nước ngoài yêu cầu đòi tiền hộ ở người mắc nợ, sau đó ghi vào tài khoản Nostro của mình ở ngân hàng đó. Do có ngoại tệ trên tài khoản mở ở ngân hàng đồng nghiệp tại nước ngoài, các ngân hàng ở nước này bán các phương tiện thanh toán ghi bằng ngoại tệ đó cho các thể nhân và pháp nhân nào đó cần ngoại tệ thanh toán cho việc nhập khẩu hàng hóa, chi phí về vận tải, bảo hiểm và cho việc trả nợ và lợi tức của mình ở nước đó. Nghiệp vụ thanh toán của ngân hàng thực hiện bằng cách chuyển một số tiền từ tài khoản của ngân hàng ủy thác

vào tài khoản của ngân hàng nhận ủy thác. Sau đó, số tiền này được ghi vào tài khoản của người hưởng lợi quy định trên các phương tiện thanh toán đó. Hiện nay, tất cả các việc thanh toán giữa các nước đều được tiến hành thông qua ngân hàng và không dùng tiền mặt, nếu có thì chỉ trong những trường hợp riêng biệt. Do vậy, các ngân hàng tập trung ở trong tay mình đa số tuyệt đối các nghiệp vụ ngoại hối. Các nguồn thu ngoại hối của ngân hàng từ các nghiệp vụ: bán hàng hóa ra nước ngoài bằng ngoại tệ; đầu tư vốn ngoại quốc vào trong nước; nước ngoài trả nợ; lãi phát sinh từ các nghiệp vụ đầu tư ra nước ngoài; vận tải phí; bảo hiểm phí; phí ngân hàng hoặc chi phí hoa hồng khác được trả bằng ngoại tệ; bán tài sản ở nước ngoài, bồi thường chiến tranh và các khoản khác của chính phủ, du lịch; các nghiệp vụ khác về phi mậu dịch. Các khoản chi ngoại tệ của ngân hàng về các nghiệp vụ sau: nhập khẩu bằng tiền nước ngoài; đầu tư vốn vào nước khác bằng ngoại tệ; trả nợ vay và lãi bằng ngoại tệ cho nước cho vay, v.v... Tập trung vào trong tay mình các nguồn thu chi ngoại tệ, các ngân hàng thương mại giữ vị trí trung tâm của các hoạt động kinh doanh ngoại tệ, là người cuối cùng hình thành nền tảng doanh thu của thị trường hối đoái[1]. Thị trường hối đoái rút cuộc là một thị trường giữa các ngân hàng với nhau, dù chiều dài dây xích nối nó với nền kinh tế thực là như thế nào chăng nữa. Có thể nói rằng, chính các NHTM tạo ra thị trường hối đoái.

---

[1] Thị trường hối đoái *(Foreign exchange market)*: là nơi đồng tiền một nước được mua hay bán bằng đồng tiền nước khác. Theo quan niệm của Mỹ, thị trường này không phải là một địa điểm địa lý, thị trường hối đoái là việc chọn các nhà giao dịch hối đoái và giao dịch tiền tệ với các văn phòng trong các ngân hàng tương ứng của họ và họ liên lạc với nhau trên khắp thế giới bằng điện thoại và telex.

Trước kia, trách nhiệm thanh toán quốc tế giữa các ngân hàng với nhau chủ yếu sử dụng tiền giấy, tiền xu và hối phiếu. Chỉ khi có sự ổn định chính trị vào cuối thế kỷ 19 mới tạo ra một cơ sở rộng lớn của lòng tin cho việc kinh doanh những tài sản "có" tại các ngân hàng thương mại. Trên giác độ kỹ thuật, sự phát triển và áp dụng của điện tín và điện thoại đã góp phần sáng lập ra thị trường hối đoái hiện đại trong những năm đầu thế kỷ 20. Hầu hết các giao dịch đều căn cứ trên thông tin liên lạc trao đổi bằng miệng trước, còn giấy tờ xác nhận thì viết ra sau. Do đó sinh ra những trái phiếu, công cụ giao dịch của những người mua bán ngoại hối. Nếu một giao dịch thông thường được thỏa thuận qua điện thoại, lập tức và dứt khoát trở thành ngã giá, vì các nhà giao dịch luôn làm việc trên lời nói danh dự, thì việc giao hàng thực sự sẽ diễn ra sau hai ngày làm việc, gọi là "ngày giá trị" và không có ngoại lệ.

Trước đây, trong giao dịch hối đoái thực hiện chủ yếu bằng điện thoại trực tiếp giữa phòng giao dịch của ngân hàng ở các nước khác nhau, nhưng sau đó, fax, telex cũng thường xuyên được sử dụng, đặc biệt là trong các giao dịch liên ngân hàng, giao dịch qua hệ thống giao dịch Rơi-tơ (Reuter dealing system) sau đó được nhận bằng văn bản, hoặc điện tín, mặc dù trên thực tế, thỏa thuận mua bán bằng điện thoại giữa các giao dịch viên của ngân hàng vẫn được thực hiện. Các cuộc thương lượng đó phần lớn được ghi âm để kiểm tra lại chi tiết, chủ yếu là tỷ giá, số tiền, kỳ hạn. Trách nhiệm của các giao dịch viên là thay mặt ngân hàng để quyết định mua, bán với đối tác trên thị trường hối đoái trên quyền hạn đã được xác định.

Hiện nay, kỹ thuật viễn thông hiện đại tạo ra các giao dịch hoàn hảo nhất. Reuter dealing system được nối giữa các trung tâm hối đoái, các ngân hàng thương mại trên thế giới

bằng cáp quang quốc tế. Các giao dịch viên giao dịch trên màn hình vi tính thay cho đàm thoại bằng điện thoại, telex và fax. Thí dụ, muốn giao dịch với Bankers Trust company-NewYork, các giao dịch viên của ngân hàng tại Việt Nam chỉ cần bấm code của ngân hàng này là có thể thương lượng, mặc cả một thương vụ mua bán ngoại tệ. Giá cả, lượng tiền, ngày giá trị sẽ được thỏa thuận bằng cách sử dụng bàn phím vi tính và sẽ hiện lên màn hình mà không cần dùng lời nói như trước. Sau đó, người ta cũng có thể xác nhận lại với nhau bằng telex về tính chính xác của các thỏa thuận.

Để có cơ sở kinh doanh hối đoái, Reuter cung cấp những thông tin về kinh tế của thị trường chứng khoán, tài chính, tiền tệ, biến động về tỷ giá hối đoái trên thế giới cùng các nhận định, phân tích, dự báo chiều hướng phát triển của thị trường. Các thông tin này cập nhật đến từng giây, phút do các phóng viên kinh tế Reuter trên khắp hành tinh cung cấp, qua trung tâm của hãng, phát qua hệ thống thông tin viễn thông đến các đài thu của cơ sở thuê bao. Mặc dù vậy, người ta vẫn sử dụng hệ thống giao dịch như trước đây: điện thoại, telex, fax để dự phòng liên lạc khi cần thiết.

Ở các nước phát triển, các quan hệ cung và cầu ngoại hối đều tập trung ở thị trường hối đoái. Thị trường hối đoái là nơi mà ở đó xảy ra việc mua và bán, trao đổi ngoại hối, trong đó chủ yếu là trao đổi, mua bán ngoại tệ và các phương tiện thanh toán quốc tế. Khác với thị trường khác, nơi mà người ta dùng tiền để đổi lấy hàng hóa, trên thị trường hối đoái, tiền được đổi lấy tiền. Nói cách khác, thị trường hối đoái là nơi diễn ra các hoạt động mua bán và trao đổi ngoại tệ, là một cơ chế mà nhờ đó giá trị tương đối của các đồng tiền quốc gia được xác lập. Trung tâm của thị trường hối đoái là thị trường liên hàng, thông qua thị trường liên hàng mọi giao dịch mua

bán ngoại hối có thể tiến hành trực tiếp với nhau.

Quá trình phát triển thị trường hối đoái đã hình thành hai hệ thống được tổ chức khác nhau: hệ thống Anh, Mỹ và hệ thống các nước châu Âu lục địa.

Theo hệ thống Anh - Mỹ, thị trường hối đoái có tính chất biểu tượng, chỉ giao dịch ngoại hối thường xuyên giữa một số ngân hàng và các nhà môi giới qua các phương tiện thông tin hiện đại, tức loại thị trường không qua quầy (over the counter - OTC). Thị trường ngoại hối thực chất không phải là một địa điểm cụ thể, tức không phải là một văn phòng nơi mọi người ngồi lại với nhau, mà thực ra nó là một mạng lưới thông tin liên lạc liên ngân hàng nối mạng điện tử với nhau, liên kết với người môi giới ngoại hối.

Theo hệ thống các nước châu Âu lục địa (không gồm nước Anh), thị trường hối đoái có địa điểm nhất định, hàng ngày những người mua bán ngoại hối có thể tới đó để giao dịch và ký kết hợp đồng, nhưng chủ yếu qua điện thoại, telex, fax và hệ thống Reuters. (ở nhiều nước Tây Âu thường có Sở giao dịch ngoại hối, việc tổ chức các Sở giao dịch ngoại hối của từng nước khác nhau).

2. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

1. Theo phạm vi hoạt động

Theo phạm vi hoạt động thị trường hối đoái được chia thành hai cấp, bao hàm hai mối liên hệ chặt chẽ:

a) Thị trường liên ngân hàng hoặc thị trường bán buôn;

b) Thị trường khách hàng hoặc thị trường bán lẻ, trong đó các ngân hàng giao dịch với khách hàng thương mại của mình.

Thị trường liên ngân hàng là một mạng lưới các quan hệ ngân hàng đại lý, trong đó các Ngân hàng Thương mại lớn mở tài khoản tiền gởi thanh toán tại các ngân hàng khác - được gọi là tài khoản ngân hàng đại lý. Hệ thống tài khoản ngân hàng đại lý giúp thị trường hối đoái hoạt động hiệu quả. Hầu hết các giao dịch mua và bán tiền tệ được chu chuyển qua kênh thị trường liên ngân hàng toàn cầu, một thị trường bán sỉ mà trong đó các các ngân hàng lớn chủ chốt giao dịch mua bán với nhau. Nó là thị trường tài chính quốc tế lớn nhất thế giới. Thị trường tài chính quốc tế là nơi tập trung tư bản tài chính toàn cầu, có nguồn gốc lịch sử hình thành từ các giao lưu thương mại và phi thương mại cùng các hoạt động đầu tư, hợp tác kinh tế quốc tế khác giữa các chủ thể kinh tế của các nước. Nó là thị trường chu chuyển vốn tiền tệ, nhưng không phải tiền tệ của mọi quốc gia, mà bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi, thể hiện bằng các phương tiện tiền tệ của một quốc gia hay tiền tệ tập thể đa quốc gia đã được quốc tế hóa.

Các giao dịch kinh doanh trên thị trường hối đoái quốc tế, xét về chu kỳ thời gian, gồm 2 loại: giao dịch vốn ngắn hạn và giao dịch vốn dài hạn. Hoạt động kinh doanh ngoại hối của các Ngân hàng Thương mại trên thị trường tiền tệ quốc tế thuộc loại các giao dịch kinh doanh vốn ngắn hạn. Các hoạt động này liên quan chặt chẽ đến quá trình chu chuyển vốn trong các quan hệ thanh toán giữa các quốc gia. Do vậy, lưu lượng vốn chu chuyển vốn trên thị trường tiền tệ quốc tế chủ yếu được hình thành từ các nguồn ngoại tệ thuộc dự trữ lưu động do các Ngân hàng Thương mại nắm giữ và điều hành kinh doanh tác nghiệp.

Tất nhiên, lưu lượng vốn trên thị trường tiền tệ, một bộ phận hữu cơ của thị trường tài chính quốc tế nói chung, có thể hòa đồng một bộ phận lưu lượng vốn có tính chất dài hạn,

hình thành từ các quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia do Ngân hàng Trung ương các nước quản trị và điều hành tác nghiệp theo mục tiêu kinh tế vĩ mô của mỗi nước. Đó là chưa kể cả sự đan xen giữa kinh doanh vốn dài hạn và ngắn hạn của các quỹ hợp tác đầu tư, quỹ kinh doanh đầu cơ tiền tệ và chứng khoán ... cùng các nguồn tài sản tiền tệ của các tập đoàn, công ty đa quốc gia có các tổ chức ngân hàng trực thuộc tham gia vào kinh doanh tiền tệ, song song với các giao dịch kinh doanh tài chính dài hạn trên thị trường vốn quốc tế, đặc biệt là thị trường phát hành trái phiếu chính phủ và các thị trường chứng khoán quốc tế hóa[1].

Thực chất, thị trường hối đoái liên ngân hàng là sự liên kết toàn cầu giữa các ngân hàng, các nhà buôn phi ngân hàng và các người môi giới tiền tệ. Những người này liên kết với nhau thông qua mạng lưới điện thoại, telex, máy tính và các hệ thống truyền tin tự động. Chỉ có văn phòng trung tâm hoặc văn phòng khu vực của các Ngân hàng Thương mại lớn mới thực sự là những người kiến tạo nên thị trường, tức là chủ động giao dịch ngoại hối để kiếm lời cho bản thân họ. Các ngân hàng này luôn sẵn sàng mua hoặc bán bất kỳ đồng tiền chủ chốt nào khi thích hợp. Phần lớn giao dịch mua bán trên

---

[1] Bản chất của bất kỳ thị trường nào, trong đó thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ không phải là ngoại lệ, cũng có nét giống nhau đó là nơi diễn ra các giao dịch trao đổi mua bán một số mặt hàng nhất định. Không có thị trường nào có thể tồn tại một cách tách biệt. Ngoài các giao dịch mà các thành viên thực hiện trên thị trường còn tồn tại nhiều thị trường khác có mối liên quan chặt chẽ với thị trường này. Chẳng hạn, thị trường tiền tệ có mối liên quan mật thiết với thị trường hối đoái. Hai thị trường này liên kết chặt chẽ với nhau đến nỗi không thể tưởng tượng nổi [illegible] ị trường này nếu không có thị trường kia.

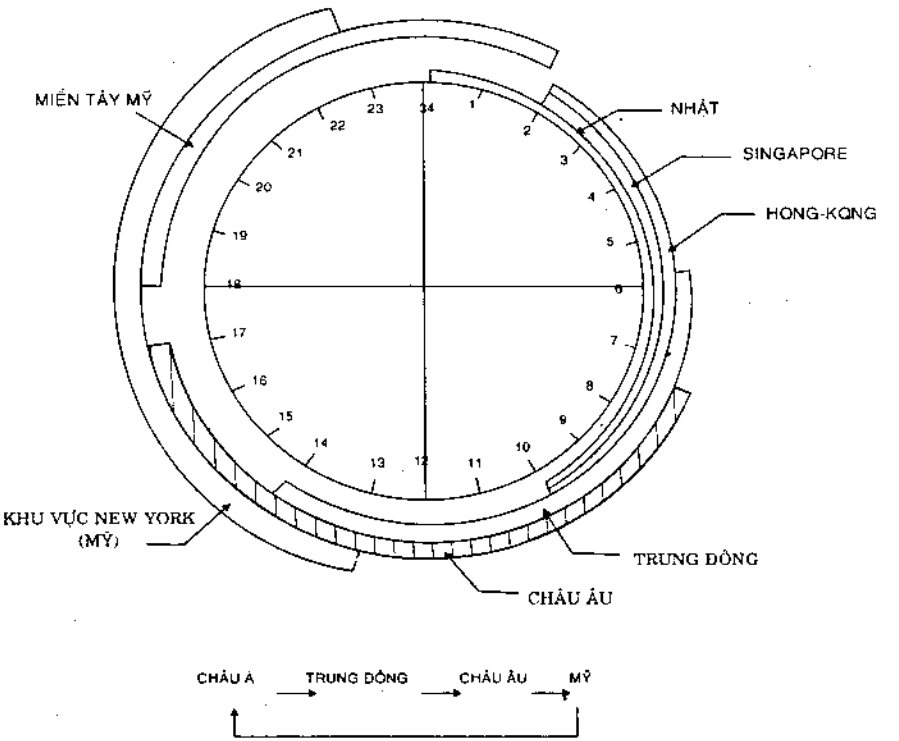
thị trường liên ngân hàng được thực hiện qua người môi giới ngoại hối, đây chính là những chuyên gia kết hợp tuyệt xảo giữa cung cầu của các ngân hàng. Giao dịch mua bán chủ yếu được thực hiện qua điện thoại hoặc telex. Người giao dịch ngoại hối ở mỗi ngân hàng thường hoạt động riêng lẻ ở một phòng giao dịch ngoại hối riêng. Mỗi người có nhiều máy điện thoại, vây quanh là các màn hình, máy telex cập nhật thông tin từng phút một về diễn biến thị trường. Tuy nhiên, nghề này quả là làm hao mòn tâm trí con người đến ghê gớm, làm cho nhiều người theo nghề này hầu như kiệt sức uể oải ở độ tuổi 35. Công việc của họ là đưa người mua người bán lại với nhau trên thị trường ngoại hối.

Các giao dịch tiền tệ được thực hiện suốt 24 giờ trên toàn thế giới. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối liên ngân hàng không tập trung đặt địa điểm tại một quốc gia duy nhất, mà rải rác khắp các trung tâm tài chính của thế giới. Thị trường tiền tệ quốc tế bao gồm ba khu vực chính là: Á - Úc, Bắc Mỹ, châu Âu. Khu vực Á - Úc bao gồm Sydney, Tokyo, Hôngcông, Singapore và Bahrain. Khu vực châu Âu gồm có Zurich, Frankfurt, Paris, Brussels, Amsterdam và London. Khu vực bắc Mỹ gồm có NewYork, Montreal, Toronto, San Fransico và Los Angeles. Hầu hết các phòng giao dịch mở cửa từ 9 giờ đến 12 giờ một ngày, tuy nhiên đã có một vài ngân hàng hoạt động mỗi ngày ba ca, mỗi ca tám tiếng. Hoạt động kinh doanh tiền tệ được vận hành liên tục: khi thị trường Á - Úc đóng cửa cũng là lúc thị trường châu Âu hoạt động, khi thị trường châu Âu ngưng làm việc thì thị trường Bắc Mỹ vận hành[1].

---

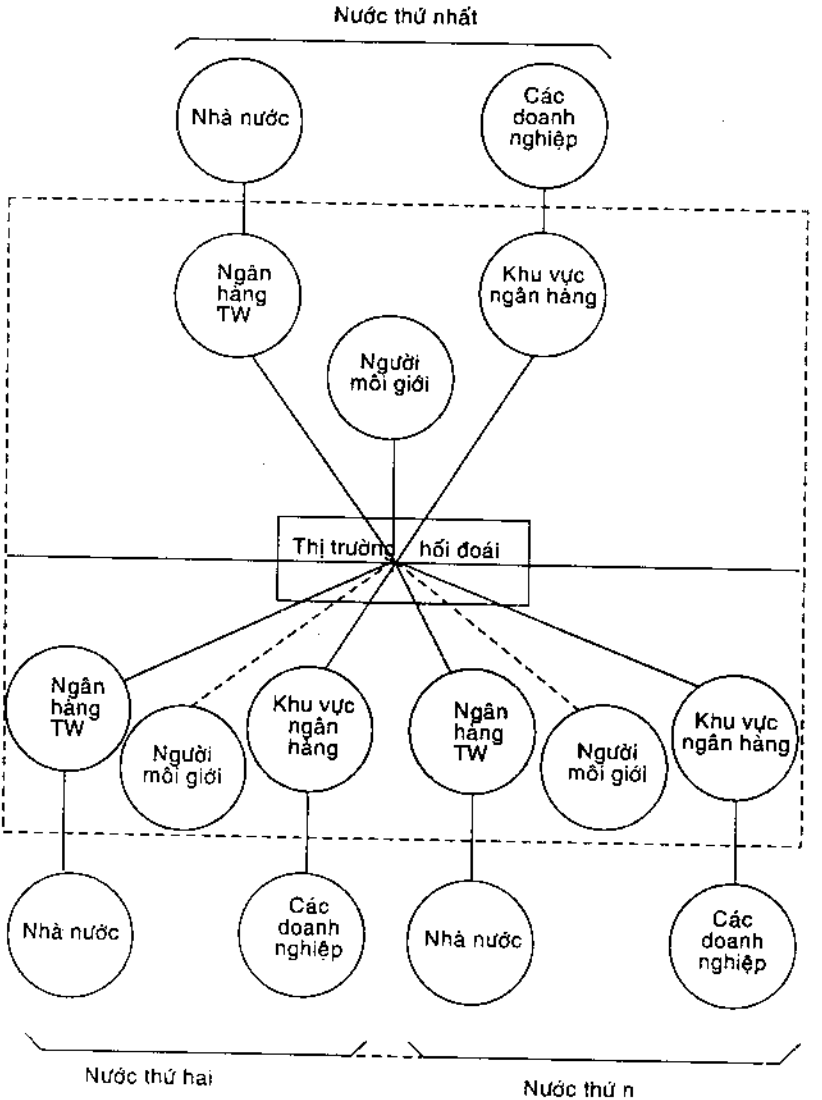
[1] Về mặt lý thuyết, hoạt động kinh doanh tiền tệ trên thị trường hối đoái quốc tế được vận hành liên tục 24/24 giờ, tuy nhiên, giao dịch hối đoái không luôn luôn diễn ra suốt 24 giờ. Có thể vì mục đích bám sát diễn biến

Phụ lục A: Tổ chức thị trường hối đoái theo thời gian



tỷ giá hối đoái, buộc họ phải hoạt động 24/24 kể cả ngày nghỉ, ngày lễ, chớ không phải buôn bán 24/24, vì các lệnh mua và lệnh bán thường được các chi nhánh của một ngân hàng nước ngoài nhận và thực hiện. Thí dụ, ngân hàng Anh đóng tại Úc sẽ nhận lệnh từ hội sở chính tại London để mua bán AUD trên thị trường Sydney, hay các ngân hàng nhỏ của Tokyo sẽ làm đại lý giao dịch hối đoái liên quan đến JPY trên thị trường Nhật cho các ngân hàng các nước như Anh, Pháp, Mỹ.

Phụ lục B: Tổ chức thị trường hối đoái theo không gian



Một điều cần lưu ý là khi các ngân hàng, các công ty và chính phủ nói về mua và bán trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng, không phải là họ mua và bán tiền mặt (giấy bạc đôla, tiền giấy bảng Anh, v.v...) mà phần lớn giao dịch là mua và bán "tiền gởi ngân hàng" ghi bằng các đồng tiền khác nhau. Như vậy, khi nói một ngân hàng mua đô la trên thị trường ngoại hối, cái mà thực sự muốn nói là ngân hàng mua "tiền gởi ghi bằng đôla". Mua bán trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng là những giao dịch trị giá trên 1 triệu đôla. Nơi đây không giao dịch mua bán lẻ cho những người đi du lịch, v.v..., thay vào đó, khách du lịch hoặc cá nhân mua ngoại tệ tại thị trường bán lẻ của những người buôn tiền hoặc của các ngân hàng nhỏ. Ở thị trường liên ngân hàng hàng trăm nhà kinh doanh (đa số là ngân hàng) sẵn sàng mua và bán các khoản tiền gởi ghi bằng ngoại tệ, những nhà kinh doanh này thường xuyên tiếp xúc với nhau bằng điện thoại và máy tính, nên thị trường rất cạnh tranh, hoạt động thực sự sôi nổi.

Các bên tham gia chủ yếu trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng là các ngân hàng thương mại lớn, người môi giới ngoại hối ở thị trường liên ngân hàng, các khách hàng thương mại mà chủ yếu là các tập đoàn đa quốc gia, các ngân hàng trung ương.

Các ngân hàng thương mại

Theo bất kỳ tiêu chuẩn nào, ngân hàng thương mại vẫn là người tham gia chủ yếu trên thị trường hối đoái. Khi nói ngân hàng thương mại là nhân vật quan trọng trên thị trường hối đoái, điều đó ngụ ý nói về các ngân hàng thương mại lớn (major banks), có nhiều khách hàng tham gia vào kinh doanh ngoại thương cần thanh toán bằng ngoại tệ, hoặc về các ngân

hàng chuyên tài trợ cho các hoạt động thương mại.

Các NHTM tham gia vào thị trường hối đoái với hai tư cách:

Một là, với tư cách là người trung gian cho khách hàng của họ, những người cần giao dịch trên thị trường này. Với tư cách là người trung gian, các NHTM luôn mong muốn cung cấp các dịch vụ cho khách hàng của mình một cách tốt nhất có thể. Điều đó có nghĩa là cung cấp khả năng tiếp cận hoàn hảo (số lượng điện thoại, telex đầy đủ, dễ liên lạc), tư vấn chính xác về mức phát triển kinh tế, đưa ra lãi suất hấp dẫn có tính cám dỗ và có khả năng thực hiện mọi yêu cầu của khách hàng. Ví dụ, một khách hàng gọi điện cho ngân hàng vào ngày 18/5 và có nhu cầu bán 1 triệu bảng Anh mua đô la giao nhận vào ngày 20/7, ngân hàng cần thông báo cho khách hàng về tỷ giá giữa bảng Anh và đôla vào ngày 20/7. Hơn thế nữa, nếu dịch vụ được cung cấp một cách đầy đủ thì ngân hàng cần phải đưa ra tỷ giá hợp lý và nếu khách hàng chấp thuận thì thực hiện giao dịch theo tỷ giá này. Với tư cách là người trung gian cho khách hàng, NHTM chỉ là người mua bán hộ, thu một khoản phí, không chịu rủi ro ngoại hối và những hoạt động mua bán hộ không làm thay đổi cơ cấu bảng tổng kết tài sản ngân hàng.

Hai là, thực hiện một số giao dịch cho chính mình. Quá trình trung gian thường làm xuất hiện trạng thái hối đoái với các đồng tiền liên quan đến giao dịch. Nếu trạng thái hối đoái đó không có lợi, ngân hàng sẽ phải thực hiện giao dịch cho chính mình để cân bằng trạng thái hối đoái đó. Ví dụ, trong số các khách hàng của ngân hàng có nhiều nhà nhập khẩu giao dịch trên một đồng tiền hơn số lượng các nhà xuất khẩu, ngân hàng sẽ phải bán đồng tiền này cho các nhà nhập khẩu

với số lượng nhiều hơn số lượng có thể mua được từ các nhà xuất khẩu. Sự mất cân bằng này sẽ buộc ngân hàng phải tìm cách cân bằng lại trạng thái hối đoái với đồng tiền này. Kết quả là ngân hàng phải giao dịch với các ngân hàng khác để điều chỉnh sự mất cân bằng này. Cụ thể là ngân hàng sẽ mua đồng tiền mà khách hàng của họ có nhu cầu bằng các đồng tiền mà ngân hàng giữ nhiều hơn cần thiết. Ngân hàng có thể cân bằng các nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ bằng hai cách. Cách thứ nhất, ngân hàng lại ký kết một hợp đồng kinh doanh đối ứng trên thị trường hối đoái kỳ hạn và thứ hai, ngân hàng thực hiện một tổ hợp các nghiệp vụ ngoại tệ thanh toán ngay và nghiệp vụ thị trường tiền tệ. Trong trường hợp NHTM giao dịch ngoại hối cho chính mình nhằm kiếm lãi khi tỷ giá thay đổi, NHTM phải chịu rủi ro về tỷ giá và các giao dịch này làm thay đổi cơ cấu tài sản phân theo từng loại tiền trong bảng tổng kết tài sản của mình.

Hai nghiệp vụ nêu trên (phục vụ khách hàng và giữ các khoản ngoại tệ của ngân hàng cân bằng) phải được thực hiện một cách hợp lý sao cho bản thân ngân hàng được đền bù thích đáng. Lợi nhuận ngân hàng thu được từ mức chênh lệch giữa giá mua và giá bán, các khoản thu phí và hoa hồng, hoặc từ chênh lệch giữa thời gian khách hàng giao vốn cho ngân hàng để thực hiện giao dịch hối đoái cho họ và thời gian ngân hàng giao vốn cho người mua đồng tiền đó. Đôi khi, ngân hàng giữ các khoản tiền đối ứng từ một đến hai ngày trước khi chuyển vào tài khoản của khách hàng. Như vậy ngân hàng cũng có thể sử dụng số vốn trên trong vòng hai ngày này.

Những ngân hàng thường xuyên có giao dịch với nước ngoài thường mở tài khoản của họ tại một ngân hàng đại lý ở nước mà họ hay giao dịch. Số lượng tài khoản được mở tùy

thuộc vào quy mô hoạt động của mỗi ngân hàng. Một số ngân hàng lớn mở tài khoản của họ thậm chí ở 50 nước. Nói chung, mỗi ngân hàng thường mở ít nhất hai tài khoản cho mỗi ngoại tệ để việc thanh toán giữa các vùng trong cùng một nước được dễ dàng. Số dư trên mỗi tài khoản thay đổi tùy thuộc vào mức độ giao dịch. Những số dư này phải đủ lớn để có thể thanh toán cho các dịch vụ của ngân hàng đại lý, nhưng không nên lớn quá mức cần thiết vì chúng là các tài khoản không được hưởng lãi và phải chịu chi phí giao dịch ngoại hối (nói chung, chỉ cần giữ một số dư tối thiểu tại mỗi ngân hàng). Nghiệp vụ ngân hàng quốc tế là một loại hoạt động mang tính đối ứng, nghĩa là các ngân hàng đối tác khác cũng mở tài khoản tại nước mình khi họ và các khách hàng của họ có hoạt động kinh doanh ở nước mình.

Các ngân hàng thương mại lớn (đôi khi còn gọi là các trung tâm tiền tệ hay ngân hàng quốc tế) là hạt nhân của thị trường hối đoái, giữ vai trò quan trọng trong thị trường hối đoái (mà trung tâm của thị trường hối đoái là thị trường liên ngân hàng). Các ngân hàng thương mại lớn có các chi nhánh, đại lý ở nước ngoài, họ kinh doanh ngoại hối là chủ yếu, còn các ngân hàng nhỏ khác đóng vai trò phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh dưới sự chỉ đạo của các ngân hàng thương mại lớn này. Tuy nhiên, chính các ngân hàng nhỏ mới là nguồn góp phần làm cho thị trường hối đoái mua bán một cách tấp nập, lúc nào cũng có người mua và kẻ bán. Trong mua bán, họ vừa là người bán lẻ vừa là người bán buôn, từ việc mua bán séc du lịch, đổi ngoại tệ lẻ đến những cuộc mặc cả giá cho một khoản tiền lớn hàng trăm USD. Các ngân hàng lớn này có nhiệm vụ điều chỉnh mức dự trữ của từng loại ngoại tệ khác nhau. Tuy nhiên, hầu hết các giao dịch liên ngân hàng là các giao dịch mua đi bán lại các ngoại tệ hoặc là các giao dịch có tính chất

đầu cơ. Bằng việc sẵn sàng mua hoặc bán ngoại hối, họ đã tạo nên một thị trường[1] hối đoái linh hoạt. Trong các giao dịch này, các bên tham gia cố gắng phán đoán chính xác sự biến động tỷ giá trong tương lai của một loại tiền so với đồng tiền khác hoặc nỗ lực tìm kiếm lợi nhuận từ sự chênh lệch giá tạm thời giữa các nhà kinh doanh. Tâm lý thị trường là nhân tố chủ yếu trong kinh doanh tiền tệ và các nhà kinh doanh có thể phỏng đoán ý định kinh doanh của người khác từ số tiền tệ đang được tích lũy.

Phòng kinh doanh ngoại hối ở ngân hàng thường bao gồm các nhà kinh doanh giỏi và chuyên mua bán một loại tiền tệ. Phòng giao dịch của những ngân hàng lớn được thiết lập bởi nhiều nhà kinh doanh mua bán tất cả loại tiền chủ yếu thông qua USD. Các ngân hàng đặc biệt chuyên môn hóa nghiệp vụ bằng cách kinh doanh những loại tiền trong khu vực hoặc tiền tệ của các quốc gia đang phát triển.

Phòng kinh doanh là nơi ồn ào và sôi động. Các nhà kinh doanh thường trẻ và năng lực dồi dào, để có thể xử lý thông tin nhanh và đưa ra những quyết định mua bán tối ưu.

Trong thị trường liên ngân hàng, giao dịch trung bình giữa các ngân hàng lớn về các loại tiền chủ yếu là 10 triệu USD mà tiếng lóng của giới kinh doanh tiền tệ gọi là "10 đô la".

Các nhà môi giới (broker):

Là người giới thiệu hai bên giao dịch với nhau.

---

[1] Tạo thị trường *(make a market)* là việc giao dịch thường xuyên với cùng một khối lượng và một tài sản nhằm làm cho bên đối ứng dễ dàng trong việc mua bán tài sản này vào bất cứ thời điểm nào.

Tại một vài nước, các nhà kinh doanh ngoại hối của một ngân hàng thương mại thường có giao dịch trực tiếp với đối tác của họ tại các ngân hàng khác. Nhưng ở nhiều nước, giao dịch phải được thực hiện qua các nhà môi giới, khi đó nguồn gốc của các bên giao dịch sẽ được giữ kín cho tới khi giao dịch kết thúc. Các nhà môi giới có thể góp phần mở rộng thị trường, mặc dù việc bắt buộc phải thông qua họ có một vài hạn chế. Theo đánh giá của các thành viên tham dự thị trường, doanh số hoạt động thông qua các nhà hoạt động môi giới chiếm đến 50% tổng doanh số trong kinh doanh ngoại hối. Việc ký kết các hoạt động liên ngân hàng trong nước tại Mỹ và tại Anh đều đã được thực hiện thông qua hoạt động trung gian của các nhà môi giới.

Cơ sở hoạt động của các nhà môi giới là việc tổ chức các quan hệ bằng điện thoại và mạng vi tính với các ngân hàng trong và ngoài nước. Thông thường, mọi hoạt động nghiệp vụ được trao đổi bằng đường dây trực tiếp tới các văn phòng môi giới đối tác tại nước ngoài. Điều này đã mở rộng không gian hoạt động của thị trường. Qua đó, các nhà môi giới có điều kiện, chỉ trong thời gian rất ngắn, có thể trao đổi với số lượng đông đảo các thành viên của thị trường, và ngược lại, bản thân họ cũng thường xuyên nhận được thông tin từ các thành viên này thông qua việc liên kết với các nhà môi giới ngoại hối, việc ký kết các hợp đồng không chỉ được thực hiện một cách nhanh chóng mà còn có thể ký với một tỷ giá hối đoái rất thuận lợi[1], nếu so với các hoạt động kinh doanh trực tiếp. Các nhà môi giới luôn có các hợp đồng mua bán với các ngân hàng cộng tác với họ, và các hợp đồng này được thường xuyên

---

[1] Còn được gọi là giá tay trong - *inside rate.*

ấn định hạn mức. Chính từ các hợp đồng (và tất nhiên tùy theo từng ngân hàng, đã thỏa thuận trước giá mua tối đa và giá bán tối thiểu đối với các hợp đồng này) để tạo cho các nhà môi giới những cơ hội lớn để tìm đến với đối tác có nhu cầu. Từ đó, tỷ giá hối đoái của thị trường được các nhà môi giới xác định trên cơ sở tham khảo cung cầu của thị trường. Các nhà môi giới thường không tự tạo ra các "vị thế" (Position) cho riêng mình, họ chỉ sắp xếp các giao dịch cho những người khác.

Ngoài ưu thế về việc ký kết các hợp đồng một cách nhanh và với một tỷ giá rất thuận lợi so với kinh doanh trực tiếp, đôi khi việc liên kết với các nhà môi giới còn tạo ra lợi thế khác như: bằng con đường này, các hoạt động mạnh như việc mua một khối lượng ngoại tệ lớn không sớm bị tiết lộ trên thị trường, vì nhà môi giới chỉ công bố tên người chủ hợp đồng cho các ngân hàng một khi chắc chắn ký được hợp đồng với các ngân hàng này. Với hợp đồng bằng con đường trực tiếp, "đối tác" của anh ta có thể sẽ phản bội (và điều này đã từng xảy ra), tạo ra sự biến động tỷ giá bất lợi cho anh ta. Ngày nay, đối với các ngân hàng có quan hệ tốt thì trong trường hợp như vậy, các nhà môi giới sẽ phải chuyển bất lợi thành có lợi, bằng cách ký hợp đồng trực tiếp với nhiều ngân hàng và trong cùng một thời điểm, nếu có thể được. Bằng kỹ thuật này, người ta sẽ thực hiện được hợp đồng trước khi khối lượng kinh doanh lớn có thể làm biến động tỷ giá trên thị trường.

Ngược lại, việc liên kết các nhà môi giới sẽ có thể tạo ra sự phản ứng của tỷ giá ngay sau hoạt động đầu tiên, vì giá trị mua bán không tập trung vào một thời điểm mà được đưa dần dần vào thị trường.

Cần phải nhấn mạnh, cả ngân hàng và người môi giới

phải có trách nhiệm như nhau trong việc gìn giữ lòng tin và họ đều có quyền lợi chung khi thực hiện nguyên tắc ẩn danh (không nêu tên khách hàng) trên thị trường. Ai có ý định làm sứt mẻ lòng tin thì sau đó, sẽ bị phê phán vì họ đã làm phương hại đến nguyên tắc tin tưởng lẫn nhau, mà nguyên tắc này lại phụ thuộc vào thị trường. Phần lớn các hoạt động giao dịch đều thực hiện qua thỏa thuận bằng lời, một khi nếu không duy trì tiêu chuẩn nghiệp vụ cao thì thị trường sẽ không còn trật tự như mong muốn. Điều đó đòi hỏi đối với các thành viên tham dự thị trường phải có tư cách và đạo đức cao.

Những ai muốn hành nghề môi giới ngoại hối phải có giấy phép. Tại mỗi trung tâm tài chính quốc tế thường có một số nhà môi giới nhất định để giúp các ngân hàng thực hiện các lệnh mua và bán ngoại hối. Những nhà môi giới chỉ cung cấp dịch vụ cho khách hàng, không mua, bán cho chính mình.

Có thể cô đọng những nét cơ bản công việc trung gian môi giới của các nhà môi giới cho một ngân hàng như sau:

Người môi giới tiền tệ thực hiện các lệnh mua và bán tiền tệ theo yêu cầu của khách hàng và hưởng phí. Tuy cũng chỉ đóng vai trò là những nhà trung gian giữa khách hàng và chủ hàng, nhưng các nhà môi giới trong thị trường hối đoái tương đối khác về tổ chức, chức năng so với các nhà môi giới chứng khoán. Nếu tại thị trường chứng khoán các nhà môi giới thực hiện các lệnh của trung tâm giao dịch và khách hàng trong việc mua và bán chứng khoán, thì trong thị trường hối đoái các nhà môi giới lại tạo ra sự gặp gỡ, thương lượng giữa người mua và người bán. Các nhà môi giới tiền tệ được tổ chức phù hợp với chức năng của mình là tìm kiếm có được một tỷ giá tốt nhất cho khách hàng. Để làm được việc đó, họ sử dụng hệ thống thông tin toàn cầu, hiện đại, các thông tin từ các kênh

truyền hình, báo chí, các hãng thông tấn, các bài phân tích tình hình tài chính - tiền tệ của những tác giả có tên tuổi, khai thác các tin đồn, các sự kiện chính trị - kinh tế nổi bật và các tin tức giờ chót trên khắp thế giới, v.v.. Từ những dữ liệu và thông tin có được, họ tiến hành phân tích, dự đoán về xu hướng phát triển của thị trường và tìm kiếm các đơn đặt hàng hoặc chào hàng tốt để cung cấp cho khách hàng. Các nhà môi giới nắm vững tỷ giá của nhiều thị trường. Vì vậy, các nhà kinh doanh liên ngân hàng thường nhờ một nhà môi giới chính để thông báo tỷ giá một cách nhanh nhất. Trong những năm gần đây, khi hệ thống giao dịch tự động được áp dụng rộng rãi, nhà môi giới ít được sử dụng bởi vì hệ thống máy tính làm việc hiệu quả hơn và ít tốn chi phí hơn.

Dù việc tham gia của họ không có tính chất bắt buộc, các nhà môi giới là những trung gian giữa các ngân hàng và qua đó góp phần tích cực vào hoạt động của thị trường bằng cách làm cho cung và cầu tiếp cận với nhau. Được trả công theo từng giao dịch, do có nhiều mối quan hệ, họ mang lại cho các ngân hàng:

- Những thông tin tức thời về thị trường một cách thường xuyên;

- Khả năng tìm thấy bạn hàng ngay khi cần gọi do đó tránh phải hỏi trực tiếp hết ngân hàng này đến ngân hàng khác;

- Đảm bảo sự vận hành tốt của các cơ chế thị trường, vì qua liên lạc bằng màn hình giữa người bán và người mua cho tới khi thỏa thuận được giao dịch, họ không để xen lẫn một yếu tố nào khác ngoài giá cả cần phải xem xét. Môi giới hoạt động có hiệu quả hay không tùy thuộc vào khả năng nắm bắt và bí mật thông tin giữa các khách hàng. Bảo vệ thông tin của

khách hàng là điều kiện tiên quyết của hoạt động môi giới. Thông tin luôn được cung ứng nặc danh. Chỉ sau khi thương vụ đã được thực hiện hai bên mua bán mới có thể gặp nhau để thanh toán. Môi giới được coi như bộ phận "bôi trơn" của cỗ máy thị trường hối đoái. Thực vậy, trong ngân hàng có truyền thống là các nhà giao dịch chỉ thông báo ý định của họ (mua/bán, cho vay/vay) khi kết thúc giao dịch (ví dụ: "Tôi mua 10 triệu USD"), điều đó không thể đảm bảo những mối liên hệ trực tiếp của ngân hàng này với ngân hàng khác, vì một số ngân hàng hầu như chỉ giao dịch trên một chiều (ví dụ: bán đôla) do nhu cầu của khách hàng của họ nên phải có người môi giới ở giữa giao dịch điều khiển.

Các nhà kinh doanh ngoại tệ.

Các nhà kinh doanh ngoại tệ *(Foreign Exchange Traders):* họ lấy hoạt động mua và bán làm nghề nghiệp. Họ không mua ngoại tệ để thực hiện các mục tiêu khác như nhập khẩu hàng hóa dự trữ, đi du lịch, v.v... mà là mua ngoại tệ để bán. Phần chênh lệch giữa giá mua và giá bán là lợi nhuận thương vụ. Hoạt động của họ rất quan trọng, bởi người cần bán thường bán cho họ và người cần mua cũng mua của họ. Trong khi những chủ thể khác chỉ bán hoặc mua vào lúc cần, các nhà kinh doanh bán và mua bất cứ giờ phút nào, vì đó là nghề của họ. Do đó, chính các nhà kinh doanh ngoại tệ làm nên sự sôi động của thị trường.

Trong tất cả các hoạt động của mình trên thị trường hối đoái, nhà kinh doanh ngoại tệ có thể thu được lợi nhuận hoặc phải chịu lỗ ngoại hối khi tỷ giá hối đoái biến động. Do đó, nói một cách tổng quát, tất cả các giao dịch của nhà kinh doanh tiền tệ đều thuộc loại đầu cơ (đơn giản là vì họ chấp

nhận rủi ro và hy vọng thu được lãi). Việc phân biệt một cách rành rọt giữa các quyết định đầu cơ và các quyết định giao dịch kinh doanh thông thường là rất khó, nhất là đối với những giao dịch tiền tệ bắt nguồn từ các giao dịch thương mại.

Thuật ngữ "hoạt động cơ" gợi lên một sự liên tưởng không mấy thiện cảm trong một số người. Những nhà đầu cơ thường bị buộc tội gây ra những biến động chính trên các thị trường. Bộ phận kinh doanh (hay đầu cơ trên các thị trường hối đoái rất hùng hậu và họ có thể gây ra những sự biến động đáng kể lên tỷ giá, và những biến động này có thể gây tác hại đến nền kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, yếu tố đầu cơ là cần thiết cho thị trường nhằm cung cấp tính thanh khoản để xử lý các giao dịch không mang tính đầu cơ. Nếu không có sự thanh khoản này của thị trường, thì các thị trường ngoại hối sẽ có chênh lệch giữa tỷ giá mua vào và bán ra rất lớn, tốc độ giao dịch chậm chạp và sẽ khó khăn trong các giao dịch lớn. Như vậy, đôi khi hoạt động đầu cơ cũng được nhìn nhận một cách vừa phải, công bằng. Kết cuộc là, yếu tố đầu cơ có thể bao hàm một số ngầm ý tiêu cực trong suy nghĩ của một số người, nhưng nó cũng được nhìn nhận là một trong những động lực chính tạo điều kiện cho thị trường hối đoái hoạt động hiệu quả.

Các nhà kinh doanh ngoại tệ (hoặc các thương gia) cũng hoạt động với tư cách là nhà môi giới trung gian giữa người sử dụng cuối cùng và người cung ứng đầu tiên của thị trường ngoại hối, nhưng không giống với các nhà môi giới nói chung họ không hoạt động với tư cách đại lý của người sử dụng cuối cùng mà là hoạt động với tư cách là người chịu trách nhiệm chính bằng việc mua vào, bán ra các ngoại tệ theo tính toán riêng của chính mình. Họ mua một ngoại tệ với một dự tính tỷ giá của nó sắp tăng hoặc bán một ngoại tệ khi đã xác định

được xu hướng giảm tỷ giá của ngoại tệ này. Xuất phát điểm của hoạt động đầu cơ là sự biến động tỷ giá trong một khoảng thời gian. Để đạt được lợi nhuận như dự kiến, phải hình thành một "vị thế" (position), có thể là trường thế (long position) với hy vọng tỷ giá sẽ tăng hoặc đoản thế (short position) khi tỷ giá sẽ giảm. Các vị thế này có thể tạo ra bởi một hợp đồng giao dịch ngay hay giao dịch theo thời hạn. Việc quyết định lựa chọn con đường đầu cơ được xác định bởi: a) khoảng cách thời gian dự kiến tỷ giá sẽ thay đổi; b) chi phí mà người đầu cơ phải gánh chịu; c) khả năng tài chính của người đầu cơ. Tất nhiên không phải lúc nào cũng đạt được thành công mong đợi trong hoạt động đầu cơ ngoại tệ này. Khi mà sự mất cân bằng diễn ra trong thời gian dài và sự biến đổi tỷ giá như mong đợi lại không xảy ra, thì khi đó ít nhiều cũng phải gánh chịu thiệt hại lớn hay nhỏ.

Với chức năng là thương nhân, nhà kinh doanh ngoại hối phải bán đắt hơn cái đã mua vào và cho vay với lãi suất cao hơn là đi vay, điều đó buộc họ phải thường xuyên dự đoán các chuyển biến của thị trường và đây là một nhiệm vụ rất khó khăn trong giai đoạn bất ổn định tiền tệ. Việc kinh doanh trên thị trường hối đoái phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố thông tin và tiên liệu của các nhà kinh doanh. Họ thường phải đưa ra những quyết định nhanh và sớm hơn thời điểm đáo hạn của hợp đồng mua bán mà thuật ngữ nghiệp vụ gọi là "mua bán non" (short sales). Vì mua bán tiền tệ gặp rủi ro nhiều hơn may mắn, trên thực tế phần đông các nhà kinh doanh nhận rằng an toàn nhất là kinh doanh theo lối dung hòa tức là theo lối bảo vệ hay bán ngắn nuôi dài. Lợi nhuận thu về thấp hơn, nhưng sẽ không bị rủi ro lớn.

Nếu như thị trường hối đoái cực kỳ nhạy cảm với các chỉ

số kinh tế (tỷ lệ lạm phát, bội chi cán cân thanh toán quốc tế, bội chi ngân sách, tỷ lệ thất nghiệp...), đặc biệt là các chỉ số của Mỹ, thì đồng thời các sự kiện xã hội, chính trị, thiên nhiên, thiên tai... cũng có một vị trí quan trọng có thể làm đảo ngược một xu hướng vừa mới xác định một phút trước đó: tin thông báo về cuộc tấn công hay việc tổng thống Mỹ đi nằm bệnh viện có tính chất làm cản trở diễn biến tăng giá của USD mà những kết quả kinh tế mới nhất vừa đem lại hy vọng. Nhà kinh doanh ngoại hối phải nắm được từng phút các sự kiện xảy ra trên toàn thế giới để xác định lại một diễn biến có thể lường trước, nói cách khác là xác định lại xu hướng được quyết định bởi các sự kiện vượt ra ngoài mọi nghiên cứu lý giải hợp lý về sau. Người kinh doanh ngoại hối phải nắm được các nguồn thông tin đa dạng và nhanh chóng, đồng thời thường xuyên đưa các thông tin đó vào trong những tính toán chiến lược của họ. Tính khẩn trương, hành động mau lẹ, luôn luôn nghi ngờ chính niềm tin của mình là những đặc điểm cần thiết để thực hiện nghề kinh doanh ngoại hối. Ở đời, nếu không có lòng tin và để nỗi đa nghi luôn dằn vặt, ám ảnh thì sẽ không còn gì cả. Thậm chí tình người cũng chẳng có. Tuy nhiên, trong nghề kinh doanh ngoại hối lại khác, vì trong nghề này, niềm tin vào diễn biến khả dĩ của một đồng tiền có thể chỉ tồn tại trong một khoảnh khắc. Thực ra còn lâu mới dự đoán được cả về kinh tế lẫn kỹ thuật, điều mà tự nó không thể xác định, dù rất có ích cho các nhà kinh doanh ngoại hối. Thực tế, các nhà kinh doanh hay đầu cơ ngoại tệ không quan tâm gì đến giá cả hiện tại, mà luôn hướng vào tìm kiếm lợi nhuận bằng cách xem ở thị trường nào bán chạy nhất, và do vậy, họ tập trung vào việc dự đoán giá cả sẽ biến động như thế nào trong tương lai. Sự đầu cơ đó vậy là một cuộc sát phạt đỏ đen, nhưng sự sát phạt đó lại làm cho thị

trường đang vận hành diễn ra một cách sầm uất. Nếu như các nhà đầu cơ thành công, họ có thể làm giàu một cách nhanh chóng, ngược lại, họ cũng có thể gặp phải thất bại thảm hại. Muốn luôn là người thành đạt, họ phải trở thành những kẻ săn kiếm được lợi nhuận và loại bỏ được tổn thất.

Để kinh doanh có hiệu quả thì một điều vô cùng quan trọng đối với các nhà kinh doanh là phải phân tích và dự đoán được tỷ giá hối đoái. Do sự xuất hiện của hệ thống tỷ giá linh hoạt vào năm 1973, tỷ giá trở nên ngày càng biến động và thất thường. Cùng thời gian này, phạm vi hoạt động kinh doanh trở nên có tính quốc tế cao. Kết quả là rất nhiều quyết định kinh doanh hiện nay dựa trên sự dự báo tiềm ẩn hay trực tiếp về tỷ giá trong tương lai. Việc dự báo tỷ giá càng cẩn thận càng tốt, là một công việc có tính sống còn đối với những nhà buôn tiền, những người liên quan trực tiếp đến các hoạt động đầu cơ, phòng vệ hay kinh doanh chênh lệch giá trên các thị trường ngoại tệ. Đó cũng là mối quan tâm có tính sống còn đối với những công ty đa quốc gia đang hoạch định các nguồn lực, sản xuất, tài trợ và các chiến lược marketing có tính quốc tế. Một vài công ty đưa ra các dự báo của mình, trong khi một số khác lại thuê các dịch vụ dự báo chuyên nghiệp bên ngoài. Các nhà dự báo sử dụng rất nhiều các kỹ thuật dự báo, các kỹ thuật dự báo đó có thể phân ra thành ba phương pháp tiếp cận khác nhau đối với việc dự báo tỷ giá. 1) cách tiếp cận thị trường hiệu quả; 2) cách tiếp cận cơ bản và 3) cách tiếp cận kỹ thuật. Cách tiếp cận thị trường hiệu quả *(efficient market approach)* sử dụng giá do thị trường xác định như là tỷ giá hiện hành hay tỷ giá kỳ hạn để dự báo tỷ giá trong tương lai. Cách tiếp cận cơ bản *(fundamental approach)* sử dụng các mô hình công thức khác nhau của việc xác định tỷ giá cho mục đích dự báo. Cách tiếp cận kỹ thuật *(technical approach)* lại

nhận dạng các mô hình trong quá khứ của tỷ giá để mô hình hóa tỷ giá trong tương lai. Các minh chứng thực tế hiện nay chỉ ra rằng cả cách tiếp cận cơ bản và kỹ thuật đều không thắng được cách tiếp cận thị trường hiệu quả trong việc dự báo. Nhìn một cách tổng quát, không khó khăn lắm để nhận thấy các nhà dự đoán tỷ giá hướng tới những phát hiện, phát minh khoa học - kỹ thuật với sự chính xác kiểu toán học. Sử dụng các công cụ toán học (như công thức, đồ thị và mô hình) trong các công trình nghiên cứu kinh tế đã trở thành "mốt", thành một trong những tiêu chuẩn chứng tỏ "đẳng cấp khoa học" của nhà nghiên cứu, dự báo kinh tế. Tuy nhiên, thực tế cho thấy việc áp dụng các công cụ toán học đôi khi mang tính hình thức có giá trị "chưng diện" nhiều hơn là có nội dung và giá trị thực tiễn.

Dự đoán có nghĩa là dựa vào các dữ kiện đã xảy ra trong giai đoạn trước để suy đoán về tương lai của tỷ giá hối đoái. Trong lịch sử, có rất nhiều phương pháp dự đoán tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, từ trước đến nay không một phương pháp nào được coi là thực sự hoàn thiện, các phương pháp dự đoán khác nhau đạt được kết quả ở từng khía cạnh khác nhau của vấn đề và thường không mấy khi thống nhất. Mặc dù các dự đoán đều được biểu diễn bằng những công thức toán học chính xác, trong thực tế may mắn lắm chúng đều chỉ gần đúng. Nhược điểm chung của mô hình lý thuyết là dựa vào nguyên lý cơ bản cho rằng quá trình biến động của tỷ giá hối đoái hoàn toàn có thể quan sát và dự đoán trước. Thực ra, tình huống ở tương lai là điều chưa được biết trong một công thức tính toán. Tuy nhiên, những điều đó không hề làm giảm sút hiện tượng hăng hái dự đoán tỷ giá cũng như nguyện vọng của các nhà dự đoán khi cung cấp chứng. Tiếc rằng hăng hái và ý nguyện không phải là điều kiện đủ cho sự thành công.

Các khách hàng thương mại

Các khách hàng thương mại mà chủ yếu là các tập đoàn đa quốc gia: vì nhu cầu mua bán đầu tư với thương nhân nước ngoài, các khách hàng thương mại vừa cần ngoại tệ, vừa có ngoại tệ. Họ là những nhà kinh doanh đầu tư lớn *(large investment dealers)* hoặc là một số công ty lớn *(large corporations)*. Họ hình thành nên khối lượng mua và bán lớn nhất trên thị trường ngoại tệ có thể gây ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái.

Nhà thực hiện nghiệp vụ phòng rủi ro (hedgers)

Hedgers[1]: Hầu hết các công ty đa quốc gia tham dự trong hợp đồng kỳ hạn nhằm bảo vệ giá trị đồng tiền chính quốc của mình trên tài khoản có và nợ được chỉ định bằng ngoại tệ trong bảng cân đối tài khoản kế toán của họ mà sẽ không được thể hiện trong suốt thời gian hợp đồng.

Những người trên luôn tìm cách giảm thiểu (hoặc thậm chí loại trừ, nếu có thể được) rủi ro ngoại hối bằng cách "chốt" hối suất trên các nghiệp vụ thương mại hoặc tài chính có kỳ hạn.

Thông thường, những nhà phòng vệ rủi ro tỷ giá là các công ty, họ tham gia thị trường hối đoái kỳ hạn nhằm tự bảo vệ trước sự biến động của tỷ giá, mà hậu quả của nó là rủi ro hối đoái. Rủi

---

[1] **Hedge**: tự bảo hiểm, tự bảo vệ. Bảo vệ chống rủi ro; phòng ngừa. Là việc giới hạn một trạng thái (hay vị thế) hối đoái thuần túy hay một khoản thiếu hụt trên thị trường tiền tệ (một trạng thái lãi suất) thông qua một giao dịch đối ứng. Tự bảo hiểm là tìm cách bù trừ những rủi ro đang hoặc sẽ gặp phải trong tương lai.

ro hối đoái là rủi ro thua lỗ do tỷ giá biến động theo chiều hướng không thuận lợi. Thị trường hối đoái kỳ hạn là nơi để người mua và người bán thỏa thuận trao đổi các đồng tiền khác nhau tại một thời điểm nhất định trong tương lai. Một câu hỏi đặt ra là: tại sao người ta lại phải thỏa thuận từ ngày hôm nay về việc giao nhận các đồng tiền tại một thời điểm trong tương lai? Để trả lời câu hỏi nầy, chúng ta xem xét ví dụ sau đây:

Ví dụ, một nhà xuất khẩu có một khoản hàng hóa giá trị trên 1 triệu GPB. Anh ta có thể bảo đảm tỷ giá không chỉ bằng nghiệp vụ ngoại hối thời hạn mà còn bằng cách vay một khoản tín dụng bằng chính giá trị hàng hóa và cùng loại ngoại tệ mà hàng hóa sẽ được thanh toán. Sau đó anh ta lại bán giá trị tín dụng mà anh ta vay được trên thị trường giao ngay. Anh ta dự kiến sẽ hoàn trả khoản tín dụng này khi nhận được khoản thu bằng hàng xuất khẩu. Như vậy, thực chất anh ta đã bán trước doanh thu hàng xuất của mình. Hơn thế nữa, hình thức bảo đảm tỷ giá này còn có thêm lợi thế, một khi lãi suất tín dụng ngoại tệ thấp hơn chi phí tín dụng nội địa và chi phí bảo đảm tỷ giá bằng cách bán số ngoại tệ xuất khẩu theo thời hạn.

Bằng cách này, các nhà nhập khẩu cũng có thể bảo đảm được giá trị hàng hóa nhập khẩu phải thanh toán, trước những thiệt hại do sự biến động của tỷ giá. Ví dụ, một nhà nhập khẩu bông với giá trị 1 triệu GBP nhưng anh ta chưa tìm được đối tác tiêu thụ số hàng này. Anh ta lo ngại nếu tỷ giá GBP giảm, dẫn tới tình trạng giảm thị giá nội tệ của bông, và các nhà nhập khác sẽ lại hạch toán theo chi phí nhập khẩu trên cơ sở tỷ giá GBP thấp. Để đối phó với những thiệt hại do giảm tỷ giá này, nhà nhập khẩu có thể vay tín dụng với khối lượng 1 triệu GBP và bán số ngoại tệ này trên thị trường giao

ngay. Nếu sau đó, tỷ giá GBP giảm, ông ta phải chịu thiệt hại của giá trị hàng hóa lưu kho nhưng sự thiệt hại này lại được bù đắp gần như tương đương từ khoản lời của hoạt động chuyển đổi GBP trên. Vì khi đến hạn hoàn trả, ông ta có thể mua giá trị tín dụng 1 triệu GBP với tỷ giá thấp hơn so với tỷ giá mà ông ta đã bán trước đây. Nhà nhập khẩu cũng có thể đạt được mục đích tương tợ bằng cách bán 1 triệu GBP theo thời hạn và sau này sẽ mua theo tỷ giá giao ngay. Cách nào mà ông ta chọn, phụ thuộc vào cách nào có chi phí thấp nhất. Trong cả hai trường hợp, mục đích của ông ta là nhằm cân bằng với rủi ro đã phát sinh, cụ thể cân bằng rủi ro giảm giá trị hàng hóa lưu kho. Hình thức khắc phục rủi ro này được gọi là nghiệp vụ Hedge hoặc Hedging (nghiệp vụ tạo vị thế).

Ngược lại với hoạt động trên là hoạt động tạo nguồn trước hạn cũng như việc chuẩn bị sẵn ngoại tệ để bảo đảm tỷ giá cho việc nhận cũng như việc thực hiện thanh toán ngoại tệ sau này, người ta gọi việc bảo đảm tỷ giá này là nghiệp vụ tạo nguồn "*covering*"[1]. Một nhà nhập khẩu mua của ngân hàng phục vụ mình một khối lượng ngoại tệ theo thời hạn để đảm bảo tỷ giá cho giá trị hàng nhập khẩu của ông ta. Như vậy ông ta đã chuẩn bị trước hoạt động tạo nguồn. Ngược lại nếu ông ta lại bán cho ngân hàng phục vụ mình theo thời hạn số

---

[1] Cover: Bù đắp: là ấn định trước lãi suất và/hay tỷ giá của các khoản vốn sẽ đến hạn hay thu được trong tương lai. Ví dụ, nếu một công ty Mỹ có tiền gởi bằng GBP sẽ đến hẹn sau 3 tháng, nó có thể bán số GBP này lấy USD trên thị trường hối đoái, ngày giá trị là ngày đến hạn tiền gởi. Làm như vậy, công ty đã đặt trước tỷ giá chuyển đổi GBP/USD của mình; vì vậy nó ngăn ngừa được rủi ro GBP giảm giá so với USD trong thời hạn 3 tháng ấy.

ngoại tệ để đảm bảo giá trị hàng lưu kho của mình cũng như việc ông ta vay tín dụng ngoại tệ để phục vụ mục đích trên, thì khi đó ông ta đã thực hiện một hoạt động Hedging.

Hoạt động Hedging đóng vai trò quan trọng trong việc bảo đảm an toàn tỷ giá của các hoạt động đầu tư ngoại tệ dài hạn, như trong trường hợp công ty "mẹ" có một công ty "con" tại nước ngoài và phải đầu tư một số vốn nhất định cho công ty con này. Trong trường hợp tỷ giá ngoại tệ đầu tư bị đe dọa giảm thấp, thì công ty mẹ phải sử dụng tới nghiệp vụ Hedging để khắc phục những thiệt hại về giá trị tài sản tại nước ngoài của công ty. Ví dụ một doanh nghiệp Đức có một công ty con tại Anh với tổng số vốn đầu tư là 1 triệu đồng GBP với tỷ giá chuyển đổi 3 DEM lấy 1 GBP. Giả sử tỷ giá của đồng GBP giảm 10%, điều đó đồng nghĩa với sự thiệt hại 300.000 DEM đối với công ty mẹ. Khi đã dự đoán được sự giảm thấp tỷ giá này và để khắc phục thiệt hại phát sinh, công ty sẽ bán 1 triệu GBP và bán khoản tín dụng này theo hoạt động giao ngay. Một khi phát sinh việc giảm tỷ giá, thì vô hình trung công ty sẽ thu được một khoản lợi nhuận từ nghiệp vụ an toàn này nhằm cân bằng với những thiệt hại làm giảm giá trị vốn đầu tư của công ty.

Việc mở rộng giao dịch vốn quốc tế đã làm tăng tỷ lệ giá trị tài sản có bảo đảm an toàn về tỷ giá. Khi người ta xác định được việc giảm tỷ giá hối đoái của một ngoại tệ, thì điều đó sẽ làm gia tăng khối lượng Hedging trong nước, còn ở nước ngoài thì khối lượng này giảm xuống. Việc xử lý của các nhà sở hữu tài sản ngoại tệ cũng như việc xử lý của các nhà xuất, nhập khẩu. Một khi họ đã xác định được sự biến động tỷ giá bất lợi cho họ thì họ phải tăng cường hoạt động bảo đảm an toàn cho những khoản nợ phải đòi và phải trả của họ đối với

hàng hóa xuất nhập.

Hoạt động Hedging và covering không chỉ thể hiện sự dao động về khối lượng tuyệt đối của các hoạt động này, mà còn định ra từng hướng phát triển riêng, tùy theo mức độ dao động của tỷ giá dự đoán. Khi mà một ngoại tệ có hướng bị giảm thấp, thì các hoạt động này sẽ làm gia tăng cung ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Trong trường hợp ngược lại, khi mà tỷ giá của ngoại tệ được xác định sẽ tăng nhanh, thì các hoạt động này sẽ làm gia tăng về loại ngoại tệ này.

Cần lưu ý là thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái có mối quan hệ tương hỗ với nhau, và giải pháp đối với nghiệp vụ phòng rủi ro nào nêu trên (Hedging hay Covering) có thể được giải quyết thông qua từng thị trường riêng biệt, hoặc thông qua sự kết hợp giữa hai thị trường. Tất nhiên, nghiệp vụ phòng rủi ro vừa nêu chỉ được thực hiện ở những nước có thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ tồn tại và hơn thế nữa. khi những nhà xuất nhập khẩu được tự do tham gia các thị trường đó. Thực tế các điều kiện này không phải lúc nào cũng có đủ. Trong những nước đang phát triển ít khi đáp ứng những điều kiện này. Thị trường hối đoái trong những nước này rất hẹp. Chính phủ cũng trực tiếp quản lý thị trường, những người giao dịch hối đoái chỉ đóng vai trò hạn chế và có những thời điểm hoàn toàn không có chút vai trò nào, vì tất cả các giao dịch hối đoái với bất cứ thành phần nào ngoài ngân hàng trung ương đều bị cấm.

Mặc dù các hoạt động này trên thị trường bị hạn chế nhưng các nhà xuất nhập khẩu vẫn có nhu cầu giao dịch ngoại tệ. Như vậy sẽ có rủi ro hối đoái mà những cá nhân đều muốn phòng ngừa. Ở đây có 2 cách để đối phó với các vấn đề bù đắp rủi ro gặp phải trên các thị trường này:

1- Hoạt động bù đắp thông qua đồng tiền thứ ba. Ngay cả trong những thị trường hối đoái giới hạn, các chính phủ thường cho phép áp dụng thị trường hối đoái có kỳ hạn để bù đắp cho các giao dịch thương mại. Ở đây không phải tất cả mọi người đều được tiếp cận với thị trường có kỳ hạn mà chỉ là những ai chứng minh được có giao dịch ngoại thương liên quan tới ngoại tệ. Trong các thị trường này, các ngân hàng thương mại chỉ được phép hoạt động trong phạm vi giới hạn. Họ không được phép tạo ra trạng thái hối đoái. Vì vậy các ngân hàng xác định tỷ giá hối đoái có kỳ hạn sẽ phản ánh điểm khấu trừ bản tệ lớn hơn so với ngoại tệ. Nhà nhập khẩu có thể tìm cách bù đắp rủi ro phải thanh toán bằng đồng tiền thứ ba có lãi suất thấp hơn bản tệ và dự đoán có tỷ giá ổn định so với bản tệ. Đó là con đường cho phép họ bù đắp trạng thái hối đoái nhưng con đường này có thể rất tốn kém.

2 - Thỏa ước bù đắp rủi ro lẫn nhau. Có nhiều nước cấm các hoạt động của thị trường hối đoái có kỳ hạn hay thị trường ngoại hối do lo lắng không quản lý được đồng tiền của mình. Do đó, các nhà nhập khẩu có giao dịch bằng ngoại tệ phải chịu toàn bộ những ảnh hưởng do giá trị đồng tiền của họ thay đổi so với ngoại tệ. Bù lại các nhà xuất nhập khẩu đã tìm cách tập hợp lại với nhau và cố gắng điều hòa trạng thái vốn của họ bằng 1 loại thỏa ước bù đắp rủi ro lẫn cho nhau: nhà xuất khẩu với trạng thái vốn ngoại tệ ngược với trạng thái vốn của nhà nhập khẩu có thể thỏa thuận trực tiếp giá của giao dịch giao ngay trong tương lai, từ đó các khoản lỗ lãi hối đoái sẽ được loại trừ, đó là việc bù đắp rủi ro lẫn cho nhau.

Ngân hàng trung ương

Ngân hàng trung ương không chỉ chịu trách nhiệm phát hành đồng tiền của nước mình và quản lý cung ứng tiền tệ, mà còn phải gánh vác nhiệm vụ bảo vệ sự ổn định tỷ giá giữa đồng bản tệ với các đồng tiền khác. Điều này hoàn toàn phù hợp với hệ thống "tỷ giá hối đoái cố định", nhưng ngay cả trong hệ thống tỷ giá thả nổi, NHTƯ cũng thường xuyên buộc phải can thiệp vào thị trường hối đoái nhằm duy trì trật tự của thị trường.

Trong hệ thống tỷ giá thả nổi tự do, tỷ giá giữa các đồng tiền được quyết định bởi cung và cầu. Nếu do các giao dịch quốc tế giữa những người bản xứ với các nước khác làm cho cung về đồng bản tệ lớn hơn cầu, hay cầu về ngoại tệ lớn hơn cung (điều này có thể xảy ra khi nhập khẩu lớn hơn xuất khẩu), thì giá trị của đồng bản tệ so với các đồng tiền khác có xu hướng giảm. Nhìn chung, các NHTƯ không thờ ơ trước sự biến động của tỷ giá đối với đồng tiền do mình phát hành. Do đó, trong hệ thống tỷ giá thả nổi, các NHTƯ vẫn thường xuyên can thiệp trên thị trường nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá theo hướng mà NHTƯ cho là có lợi. Trong trường hợp này, vai trò của NHTƯ nên duy trì ở mức tối thiểu trừ khi cần thiết có sự ưu tiên nhất định về tỷ giá hối đoái, ví dụ khi họ muốn bảo vệ công nghiệp xuất khẩu địa phương. Khi đó, NHTƯ sẽ cố gắng giảm giá đồng bản tệ so với các đồng tiền khác bằng cách bán đồng bản tệ trên thị trường hối đoái.

Trong hệ thống tỷ giá cố định, NHTƯ phải giữ tỷ giá của đồng bản tệ dao động trong biên độ hẹp, do đó nếu trường hợp được đề cập trên đây xảy ra và nếu giá trị của đồng bản tệ giảm xuống dưới mức được phép, thì NHTƯ buộc phải can thiệp vào để chống lại xu hướng trên của thị trường. Để thực

hiện nhiệm vụ này, NHTƯ sẽ tác động vào cung hoặc cầu, do vậy NHTƯ sẽ làm thay đổi mức dự trữ ngoại tệ và lượng cung ứng tiền tệ. Bất kỳ hành động nào của NHTƯ trên thị trường hối đoái đều gây nên các ảnh hưởng đến nền kinh tế trong và ngoài nước, do đó các NHTƯ cần phải phối hợp các hành động của mình trên thị trường hối đoái với chiến lược tổng thể của toàn bộ nền kinh tế.

NHTƯ can thiệp vào thị trường hối đoái với hai danh nghĩa:

Một là như mọi ngân hàng khác nhằm phục vụ khách hàng của mình (các cơ quan hành chính, các tổ chức quốc tế, vv...). Cũng như các Ngân hàng Thương mại, phần lớn các Ngân hàng Trung ương luôn duy trì số dư có trên tài khoản đối với từng loại ngoại tệ - Working Blances (tất nhiên số dư tài khoản ngoại tệ trùng với ngoại tệ được dùng làm dự trữ quốc gia, mà thông thường bằng USD). Để thu gom ngoại tệ vào NHTƯ và thực hiện các nghiệp vụ ngoại hối khác (như việc truy đòi hối phiếu nước ngoài, các séc nước ngoài, các nghiệp vụ tín dụng thư), NHTƯ cũng phải mua và bán ngoại tệ (tương tự như các Ngân hàng Thương mại). Doanh số của các hoạt động này chiếm tỷ trọng rất lớn trong hoạt động ngoại hối của NHTƯ. Ngoài ra, phần lớn các NHTƯ còn là ngân hàng phục vụ nhà nước trong việc thực hiện các hoạt động thanh toán của chính phủ (với các tổ chức quốc tế, phục vụ các tổ chức hoạt động tài trợ.....). Một số NHTƯ còn phục vụ các hoạt động thanh toán ngoại tệ hoặc các hoạt động đối ngoại khác của các tổ chức phi chính phủ (như các ngân hàng, các doanh nghiệp và tư nhân). Điểm khác với các NHTM là việc NHTƯ, về nguyên tắc, không tham dự vào việc kinh doanh ngoại hối với các doanh nghiệp.

Hai là với tư cách là cơ quan giám sát thị trường và trong khuôn khổ các quy định của luật pháp. Vai trò này lớn hơn so với các hoạt động thương mại(mua bán ngoại hối) kể trên. NHTƯ can thiệp đơn phương hoặc cùng các NHTƯ khác vào thị trường hối đoái để nâng đỡ một đồng tiền này hay đồng tiền khác. Phạm vi và phương pháp sự can thiệp phụ thuộc trước hết vào chế độ tỷ giá hối đoái của mỗi nước (hệ thống tỷ giá cố định hay thả nổi, v.v...). Thông thường, hai hệ thống tỷ giá cố định và thả nổi tồn tại song song và trong một số trường hợp đan chéo nhau.

Sự can thiệp của NHTƯ thường tác động có tính quyết định và nhiều khi còn ấn định mức độ tỷ giá hối đoái. Điều cần phải phân biệt, đâu là sự can thiệp tự do và đâu là can thiệp theo trách nhiệm. Khi tỷ giá của một đồng tiền trong hệ thống tỷ giá cố định đạt tới cận điểm hoặc đỉnh điểm quy định can thiệp, thì cần phải thực hiện việc can thiệp theo trách nhiệm. Ngược lại, sự can thiệp tự do có thể xảy ra không chỉ trong hệ thống tỷ giá cố định mà cả trong hệ thống tỷ giá thả nổi (dao động tự do). Đồng thời, ý nghĩa của hoạt động can thiệp còn thể hiện ở chỗ, liệu sự can thiệp này có gây ảnh hưởng tới khối lượng tiền tệ quốc tế và mức lãi suất hay không. Khối lượng can thiệp, thời điểm can thiệp, phương pháp can thiệp và trạng thái của thị trường là những yếu tố xác định tính hiệu quả trong hoạt động can thiệp của NHTƯ. Nói chung, thành công của hoạt động can thiệp phụ thuộc vào hai yếu tố: một là phạm vi hoạt động mua hoặc bán ngoại tệ và hai là phụ thuộc vào mức độ tác động vào những dự tính về sự biến động tỷ giá trong tương lai. Bên cạnh mức độ can thiệp của mình, thì vấn đề cần chú ý ở đây là việc Ngân hàng Trung ương sẽ quyết định sử dụng những công cụ nào thuộc chính sách tiền tệ của mình. Khi một đất nước mà ở đó thị

trường hối đoái chưa phát triển thì số lượng các công cụ của thị trường tiền tệ giúp NHTƯ thực hiện các nghiệp vụ thị trường mở để quản lý cung ứng tiền tệ cũng không nhiều, NHTƯ có thể phối hợp giữa việc đưa ra tỷ giá kỳ hạn và quản lý cung ứng tiền với việc quản lý dự trữ ngoại tệ. Ở đây quản lý cung ứng tiền thông qua tỷ giá hối đoái có một vai trò hết sức quan trọng.

Ngân hàng Trung ương là người can thiệp vào thị trường này lúc cần thiết để điều tiết biến động hối suất hoặc kìm giữ hối suất mong muốn. Do tỷ giá hối đoái có tác động rất lớn đến nhiều mặt của nền kinh tế, nên ở nhiều nước hoặc trong những thời kỳ nhất định của một nước, NHTƯ có thể tác động để giữ tỷ giá ở một mức cố định (tỷ giá cố định), hoặc điều chỉnh tỷ giá theo một hướng nhất định bằng biện pháp can thiệp, nhằm đạt được những mục tiêu nào đó đối với nền kinh tế. Kết quả của sự can thiệp này là làm thay đổi lượng cung (hoặc cầu) ngoại tệ, và làm thay đổi tỷ giá theo hướng mong muốn. Can thiệp của Ngân hàng Trung ương trong giao dịch mua bán trên thị trường ngoại hối thường thì cũng không khác biệt gì mấy với hình thức giao dịch mua bán ngoại hối của các Ngân hàng Thương mại hoặc tư nhân. Sự can thiệp là một quá trình bán ngoại tệ dự trữ nhằm giảm nhu cầu ngoại tệ trên thị trường để có thể tăng giá đồng nội tệ; hoặc mua ngoại tệ nhằm tăng cung nội tệ để làm giảm giá nội tệ. Lượng ngoại tệ nhiều hay ít trên thị trường có ảnh hưởng đến giá trị đồng nội tệ. Vì lý do đó Ngân hàng Trung ương phải tham gia vào việc mua bán ngoại tệ trên thị trường. Khi cần cung ứng thêm nội tệ cho nền kinh tế, Ngân hàng Trung ương tung tiền mặt ra mua ngoại tệ. Tiền mặt tham gia lưu thông và ngoại tệ về kho dự trữ. Ngược lại, khi cần thu hẹp bớt tiền mặt trong lưu thông, Ngân hàng Trung ương có thể đem ngoại tệ ra bán.

Ngoại tệ được tung ra thị trường và tiền mặt được thu về Ngân hàng Trung ương. Vì lượng bán và mua của Ngân hàng Trung ương trong mỗi lần như thế rất lớn, nó ảnh hưởng một cách sâu rộng đến thị trường ngoại tệ về mặt giá cả (tức tỷ giá) và số lượng ngoại tệ có trong nền kinh tế. Đây là một hình thức phát hành hoặc thu hẹp tiền thông qua thị trường ngoại tệ.

Bản thân thị trường hối đoái không thể khắc phục được sự gián đoạn lớn và có khi xảy ra thường xuyên việc mất cân đối trong cán cân thanh toán. Trong trường hợp này, chỉ có sự can thiệp của NHTƯ mới có thể tạo nên sự cân bằng. Một khi NHTƯ không thể thực hiện được nhiệm vụ can thiệp trong thời gian dài (ví dụ do nguồn dự trữ ngoại tệ không đủ) thì nước đó phải cho phép thay đổi tỷ giá hối đoái nhằm tạo ra sự cân bằng cho các luồng thanh toán trên cơ sở tỷ giá hối đoái mới.

Ngân hàng Trung ương của các nước phát triển thường xuyên can thiệp vào thị trường hối đoái nhằm điều chỉnh tỷ giá giữa nội tệ với ngoại tệ một cách tương xứng. Sự can thiệp có thể mang lại hiệu quả rõ rệt trong quản lý tiền tệ. Cụ thể, sự can thiệp làm tăng giá nội tệ so với một loại ngoại tệ, việc làm này có thể làm giảm xuất khẩu và tăng nhập khẩu. Vì vậy, nó làm giảm sự thiếu hụt dai dẳng loại ngoại tệ đó. Sự can thiệp ngoại tệ của Ngân hàng Trung ương thường làm giảm lượng ngoại tệ dự trữ của quốc gia. Đến lượt nó, tình trạng này sẽ gây ra những hiệu ứng dây chuyền khác trong nền kinh tế. Tuy nhiên, một sự can thiệp mạnh mẽ và hợp lý có thể tác động trực tiếp đến tỷ giá.

Các giao dịch này liên quan đến việc mua hoặc bán tài sản dự trữ chính thức của các ngân hàng trung ương. Các dự trữ quốc tế chính thức là các tài sản nước ngoài được các ngân

hàng trung ương nắm giữ như một lá chắn nhằm đối phó với những rủi ro của nền kinh tế quốc gia. Đã có lúc dự trữ chính thức gồm chủ yếu là vàng, nhưng hiện nay dự trữ của các ngân hàng trung ương gồm những tài sản tài chính nước ngoài quan trọng, đặc biệt là tài sản bằng USD như tín phiếu kho bạc. Bản thân Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ chỉ giữ ở mức độ thấp các tài sản dự trữ chính thức không phải là vàng; việc giữ tài sản bằng USD của Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ không được xem là dự trữ quốc tế.

Các ngân hàng trung ương thường mua hoặc bán dự trữ quốc tế trên thị trường tài sản tư nhân để tác động đến các điều kiện kinh tế vĩ mô trong nước. Những hoạt động chính thức kiểu này được gọi là sự can thiệp chính thức vào thị trường hối đoái. Sự can thiệp hợp lý là điều quan trọng vì ngân hàng trung ương sử dụng biện pháp can thiệp đó như một cách thức thay đổi lượng tiền đang lưu hành. Can thiệp chính thức vào thị trường hối đoái có thể thay đổi những điều kiện kinh tế vĩ mô bởi vì đây chính là cách để ngân hàng trung ương đưa tiền vào nền kinh tế hoặc rút tiền ra khỏi lưu thông.

Ngoài ngân hàng trung ương, các cơ quan khác của chính phủ cũng có thể nắm giữ dự trữ (tài sản) nước ngoài và can thiệp chính thức vào thị trường hối đoái. Ví dụ, Cục Kho bạc Mỹ thành lập Quỹ ổn định ngoại hối, quỹ này đôi khi cũng đóng vai trò tích cực trong việc buôn bán trên thị trường. Vì những hoạt động của các cơ quan như vậy thường không có ảnh hưởng rõ ràng đến việc cung ứng tiền tệ, chúng ta sẽ đơn giản hóa việc bàn luận bằng cách nói (khi việc làm này không quá sai lạc) như là chỉ có một mình ngân hàng trung ương nắm giữ dự trữ (tài sản) nước ngoài và can thiệp.

Khi một ngân hàng trung ương mua hoặc bán một tài sản nước ngoài, thì giao dịch này xuất hiện trong tài khoản vốn (của cán cân thanh toán quốc tế) của nước đó chỉ như giao dịch cùng loại của một cá nhân. Một giao dịch mà trong đó ngân hàng trung ương của Đức (Bundesbank) có được các tài tài bằng USD có thể xuất hiện như sau: một nhà buôn ô tô Mỹ nhập một chiếc xe ô tô từ Đức và trả cho công ty ô tô này một tờ séc 15.000 USD. Công ty ô tô không muốn đầu tư số tiền này vào các tài sản bằng USD, nhưng ngân hàng Bundesbank sẵn sàng chuyển cho công ty ô tô tiền để đổi lấy tờ séc 15.000 USD. Kết quả của việc mua bán này là: dự trữ quốc tế của Bundesbank tăng thêm 15.000 USD. Vì dự trữ đô la của Bundesbank là một phần của toàn bộ tài sản của Đức ở Mỹ nên tổng tài sản của Đức ở Mỹ tăng thêm 15.000 USD. Do vậy, giao dịch này dẫn đến việc cộng thêm một khoản 15.000 USD trong tài khoản vốn của Mỹ; đó là mặt thứ hai của việc trừ đi 15.000 USD trong tài khoản vãng lai của Mỹ xuất hiện từ việc mua xe (tại sao kết quả của hoạt động này lại tạo ra 15.000 USD thêm cho tài khoản vãng lai của Đức, nhưng lại giảm 15.000 USD trong tài khoản vốn của nước này thuộc phạm vi kỹ thuật lập bảng cán cân thanh toán quốc tế, ở đây không đi vào chi tiết). Tóm lại, các giao dịch tài sản quốc tế do các ngân hàng trung ương thực hiện được thể hiện trong tài khoản vốn. Một nước có thâm hụt trong cán cân thanh toán khi nguồn dự trữ quốc tế chính thức của nước đó giảm xuống hoặc nó phải đi vay từ các ngân hàng trung ương nước ngoài, trong trường hợp ngược lại nước đó sẽ có thặng dư.

Như vậy can thiệp của NHTƯ trên thị trường ngoại hối phụ thuộc vào chế độ tỷ giá (exchange rate regime) mà quốc gia đó áp dụng. Nhìn chung, mục đích can thiệp của NHTƯ bao gồm: 1) hoặc là để cố định tỷ giá; 2) hoặc là để ảnh hưởng

lên sự biến động của tỷ giá.

+ Trong chế độ tỷ giá cố định, can thiệp của NHTƯ lên thị trường hối đoái là bắt buộc nhằm duy trì tỷ giá trong một biên độ nhất định. NHTƯ tiến hành mua nội tệ vào khi cung nội tệ lớn hơn cầu, và tiến hành bán nội tệ ra khi cầu lớn hơn cung trên thị trường hối đoái, nhờ đó tỷ giá được duy trì cố định hoặc duy trì tỷ giá biến động xung quanh tỷ giá cố định (gọi là tỷ giá trung tâm). Để tiến hành can thiệp trên thị trường hối đoái, NHTƯ phải có sẵn nguồn dự trữ ngoại tệ nhất định.

Khi NHTƯ cố định tỷ giá thì luôn luôn tồn tại một độ lệch nhất định giữa cung và cầu ngoại tệ. Để cho thị trường cân bằng, NHTƯ buộc phải hấp thụ toàn bộ mức chênh lệch giữa cung và cầu ngoại tệ bằng cách mua vào hay bán ra đồng nội tệ của mình.

Trong trường hợp tỷ giá trung tâm do NHTƯ ấn định có độ lớn so với tỷ giá cân bằng (equilibrium exchange rate) được hình thành theo quan hệ cung cầu trên thị trường hối đoái, NHTƯ phải can thiệp để duy trì cố định tỷ giá trung tâm. Độ lệch trở nên gay gắt và dự trữ ngoại tệ cạn kiệt, buộc NHTƯ phải thay đổi tỷ giá trung tâm.

Tuy nhiên việc xác định độ lệch giữa tỷ giá trung tâm so với tỷ giá cân bằng là một vấn đề không đơn giản chút nào. Lý do là vì trong chế độ tỷ giá cố định, người ta không thể biết được tỷ giá cân bằng chính xác là bao nhiêu, mà chỉ có thể dự đoán mà thôi. Mà dự đoán thì rất khó có thể chính xác, vì tỷ giá cân bằng luôn biến động để phản ánh những thay đổi trong cung cầu trên thị trường hối đoái (ở những nước không có thị trường hối đoái tự do, chỉ có thể dựa vào thị trường hối đoái chợ đen).

+ Trong chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết (A managed (hay controlled) floating exchange rate regime), NHTƯ tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá, nhưng NHTƯ không cam kết duy trì một tỷ giá cố định hay biên độ dao động nào xung quanh tỷ giá trung tâm như đối với chế độ tỷ giá cố định (A fixed (hay pegged) exchange rate regime). Trong chế độ này, những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường hối đoái là tín hiệu khởi sự cho hành động can thiệp của NHTƯ, kết quả là cả tỷ giá và dự trữ ngoại tệ đều đồng thời thay đổi.

+ Trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn (*A freely flexible* (hay *freely floating*) *exchange rate regime*), tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo qui luật cung cầu trên thị trường hối đoái, tỷ giá được tự do biến động và NHTƯ không can thiệp trên thị trường hối đoái, nên cung cầu ngoại tệ trên thị trường thường ở trạng thái cân bằng. NHTƯ tham gia thị trường hối đoái với tư cách là một thành viên bình thường, nghĩa là NHTƯ có thể mua vào hay bán ra một đồng tiền nhất định để phục vụ cho mục đích hoạt động của chính phủ, chứ không nhằm mục đích can thiệp ảnh hưởng lên tỷ giá hay để cố định tỷ giá. Về mặt lý thuyết, NHTƯ không bắt buộc phải mua vào hay bán ra đồng nội tệ, nên không phải nắm giữ bất cứ một dự trữ ngoại tệ nào, vai trò của NHTƯ trên thị trường hối đoái là trung lập.

Trong thực tế, kể từ sau khi tỷ giá được thả nổi vào năm 1973, các NHTƯ thường không để cho tỷ giá tự do biến động, mà thường xuyên can thiệp để ảnh hưởng lên tỷ giá. Có những lý do căn bản sau đây ủng hộ hành độ can thiệp ngoại hối của NHTƯ:

1. NHTƯ có khả năng ảnh hưởng lên sự biến động của tỷ

giá danh nghĩa và tỷ giá thực tế theo hướng mà NHTƯ cho là có lợi. Nếu không có khả năng ảnh hưởng lên tỷ giá theo hướng mong muốn, thì không có lý do gì để NHTƯ tiến hành can thiệp ngoại hối. Tất nhiên khi tiến hành can thiệp ngoại hối, NHTƯ sẽ so sánh tính hiệu quả giữa can thiệp ngoại hối và các biện pháp can thiệp khác, chỉ khi chứng minh rằng can thiệp ngoại hối là hiệu quả hơn so với các biện pháp can thiệp khác, hoặc không thể tiến hành các biện pháp can thiệp khác ngoài can thiệp ngoại hối, thì lúc đó hành động can thiệp ngoại hối của NHTƯ mới có sức thuyết phục. Hành động can thiệp của NHTƯ thường có căn cứ và hợp lý. Tuy nhiên, thị trường chỉ phản ứng tích cực khi NHTƯ có đầy đủ năng lực thực thi sự can thiệp của mình một cách hiệu quả. NHTƯ không những có khả năng tiến hành can thiệp trực tiếp thông qua mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, mà còn tiến hành can thiệp chính thức thông qua những tuyên bố thực hiện những ý định của mình trong tương lai. Mức độ thành công của can thiệp trực tiếp phụ thuộc vào doanh số mua bán trên thị trường ngoại hối của NHTƯ, còn mức độ thành công của can thiệp chính thức phụ thuộc vào uy tín thực hiện các tuyên bố của NHTƯ. Như vậy, uy tín của một NHTƯ trong việc thực thi những tuyên bố của mình trở thành một công cụ can thiệp lên thị trường ngoại hối rất có hiệu quả. Mức độ can thiệp lên tỷ giá của các NHTƯ là rất khác nhau, từ can thiệp có tính tự do để ảnh hưởng lên tỷ giá thả nổi ở mức hợp lý hơn cho đến can thiệp thường xuyên có tính bắt buộc để duy trì tỷ giá cố định.

2. NHTƯ can thiệp để giảm chi phí do hiện tượng tăng vọt tỷ giá. Việc định giá quá cao hay quá thấp đồng nội tệ tạo ra những hiệu ứng khác nhau lên nền kinh tế. Khi nội tệ được định giá thấp sẽ làm tăng mặt bằng giá cả hàng hóa, tạo áp

lực giảm tiền lương thực tế và gây áp lực lạm phát, trong khi đó, nếu nội tệ được định giá cao sẽ tạo áp lực thu hẹp ngành sản xuất hàng xuất khẩu, tạo áp lực tăng thất nghiệp. Cần lưu ý là, khi một đồng tiền được định giá quá cao thì đồng tiền đối tác phải được đánh giá quá thấp và ngược lại. Mọi tỷ giá sai lệch cuối cùng đều phải tự điều chỉnh trở về trạng thái tỷ giá cơ bản (tức tỷ giá được hình thành trên cơ sở các thông số kinh tế cơ bản như tỷ lệ lạm phát, mức lãi suất, tăng trưởng kinh tế...), quá trình điều chỉnh trở lại của tỷ giá làm phát sinh những chi phí và thời gian cần thiết liên quan đến việc điều chỉnh cơ cấu nền kinh tế, đào tạo lại lao động, đặc biệt là những nhà máy, thiết bị công nghệ đã được đầu tư trước đây.

Can thiệp ngoại hối để làm giảm các chi phí liên quan đến hiệu ứng tăng vọt tỷ giá là rất cần thiết, nhưng can thiệp ngoại hối trong trường hợp này không phải vì thị trường ngoại hối hoạt động không hiệu quả.

3. NHTƯ can thiệp ngoại hối để nền kinh tế hoạt động suôn sẻ. NHTƯ can thiệp trên thị trường ngoại hối để đạt được tỷ giá ở mức hợp lý hơn trong ngắn hạn, qua đó tạo điều kiện cho những hoạt động kinh tế trở nên suôn sẻ hơn, làm hài hòa quá trình xác định giá trị thực của đồng nội tệ, tạo ra một khoảng thời gian nhất định để các ngành kinh tế có đủ thời gian điều chỉnh hoạt động phù hợp hơn.

Ngân hàng Trung ương và Ngân hàng Thương mại mua và bán ngoại hối thông qua ngân hàng của họ.

Thị trường khách hàng hoặc thị trường bán lẻ (còn gọi là thị trường hối đoái khu vực hay địa phương): là nơi giao dịch thường xuyên của các ngân hàng nhỏ với khách hàng, với các doanh nghiệp. Hầu hết các ngân hàng nhỏ cũng như các văn phòng địa phương của các ngân hàng lớn không giao dịch

làm ăn trực tiếp trên thị trường liên ngân hàng. Thay vào đó, thông thường họ sẽ có một hạn mức tín dụng mở tại một ngân hàng lớn hoặc tại hội sở trung ương của họ. Do đó, các giao dịch với ngân hàng địa phương sẽ phải cần đến một bước nữa: khách hàng giao dịch với một ngân hàng địa phương và ngân hàng địa phương đó giao dịch với hội sở trung ương của nó hoặc với một ngân hàng lớn. Về mặt nguyên tắc, những ai muốn đổi đồng tiền của nước này sang một đồng tiền của nước khác đều được quyền tham gia vào thị trường hối đoái. Thành viên của thị trường được chia thành các nhóm sau:

- Các Ngân hàng Thương mại: đây là thành viên đông đảo và quan trọng nhất trên thị trường hối đoái, là thành phần chủ yếu tạo ra thị trường mua bán ngoại tệ. Để cung ứng một cách đầy đủ các dịch vụ cho khách hàng của mình như mở tín dụng thư (*letter of credit* -L/C), chuyển tiền ra nước ngoài, thanh toán với nước ngoài, nhận tiền gởi hoặc thanh toán bằng ngoại tệ..., các Ngân hàng Thương mại phải có tài khoản ngoại tệ, có ngoại tệ dự trữ và mua bán ngoại tệ khá thường xuyên. Khi khách hàng của nó xuất khẩu và thu được ngoại tệ về, có thể ngân hàng là đơn vị sẽ nhận ký gởi và chuyển đổi thành nội tệ cho thân chủ. Khi các công ty có tài khoản ở ngân hàng cần mua ngoại tệ để nhập khẩu, ngân hàng và các tổ chức tài chính có thể thực hiện điều đó cho công ty. Đương nhiên, hoạt động của ngân hàng và tổ chức tài chính có liên quan đến ngoại tệ và thị trường ngoại tệ. Kinh doanh chuyển đổi ngoại tệ (conversation transaction) hay còn được gọi là mua bán ngoại tệ giữa ngân hàng với khách hàng đều tiến hành thông qua đồng nội tệ, còn ở thị trường hối đoái quốc tế, việc mua bán ngoại tệ thực chất là sự chuyển đổi giữa các ngoại tệ với nhau. Tỷ giá mà các ngân hàng tính với nhau được xem là tỷ giá liên ngân hàng hay là "tỷ giá bán buôn"

giữa các ngân hàng. Các tỷ giá áp dụng đối với các khách hàng, với các công ty được gọi là "tỷ giá bán lẻ", thường ít được ưa chuộng hơn so với "tỷ giá bán buôn" giữa các ngân hàng. Sự chênh lệch giữa các tỷ giá bán lẻ và bán buôn là khoản bồi thường cho ngân hàng về công việc kinh doanh.

- Các công ty hoạt động xuất nhập khẩu: họ cần ngoại tệ và có khả năng bán ngoại tệ khi họ thực hiện các hoạt động đầu tư và mậu dịch quốc tế.

- Nhân dân: những người dân bình thường (không phải tất cả) cũng có thể mua hoặc bán ngoại tệ trên thị trường. Họ có ngoại tệ từ nhiều nguồn: do thân nhân ở nước ngoài gởi cho, được các cơ quan nước ngoài trả lương bằng ngoại tệ, hoặc họ tự mua ngoại tệ để cất giữ như tài sản vì sợ tiền trong nước mất giá nhanh. Khi họ cần ngoại tệ để cất giữ, để chi tiêu khi đi du lịch, đi học, nghiên cứu, hội nghị ở nước ngoài, họ đem tiền nội địa ra mua ngoại tệ trên thị trường. Khi họ không còn cần nữa, họ có thể đem ngoại tệ ra bán để đổi lại nội tệ. Hoạt động này diễn ra khá bình thường ở một số bộ phận nhân dân có những sinh hoạt hoặc công việc có liên quan với nước ngoài.

2. Theo tính chất hoạt động,

Theo tính chất hoạt động gồm thị trường giao ngay và thị trường tiền gởi.

- ***Thị trường hối đoái giao ngay*** là nơi diễn ra việc mua và bán đồng tiền này lấy đồng tiền khác. Điều kiện giao dịch ở đây sẽ là đối khoản được xác định thể hiện giá phải trả và thời hạn giao vốn là sau 2 ngày làm việc. Trên thị trường này giải quyết vào mọi thời điểm tất cả các giao dịch mua bán ngoại tệ theo giá cả hoàn toàn do quy luật cung cầu quyết

định.

- ***Thị trường tiền gởi*** là nơi diễn ra các giao dịch vay và cho vay bằng ngoại tệ với những thời hạn xác định kèm theo một khoản tiền lời thể hiện qua lãi suất. Các mức lãi suất này xác định chi phí hay thu nhập có liên quan đến việc sử dụng tiền trong một thời gian nhất định. Tại thị trường này các ngân hàng và khách hàng của họ tiến hành các giao dịch về ngân quỹ, tức là vay ngoại tệ thiếu và cho vay ngoại tệ thừa.

Thị trường tiền gởi còn được gọi là thị trường tiền tệ và lãi suất được coi là giá cả của tiền, tức là giá cả của việc mua và bán quyền sử dụng vốn trong thời hạn được thỏa thuận giữa các bên liên hệ. Giá cả của tiền tệ chỉ có thể xuất hiện khi diễn ra các quan hệ tín dụng và do vậy, người ta còn gọi là giá cả của tín dụng. Khái niệm "lãi suất" tượng trưng cho giá cả của tín dụng là cách khái quát hóa để đơn giản việc phân tích, bởi vì thực sự có hàng ngàn loại lãi suất trong những hợp đồng tài chính khác nhau và cả trên thị trường tiền tệ quốc tế. Dù sao chăng nữa thì "lãi suất" là một khái niệm vô cùng quan trọng, đặc biệt là trên thị trường tiền tệ quốc tế. Trong thị trường này tiến hành các hoạt động tín dụng (vay và cho vay) bằng ngoại tệ với thời hạn cực ngắn (qua đêm, một tuần, hai tuần...), phát sinh một khoản lợi tức tín dụng, các loại ngoại tệ mạnh như đôla ngoại biên, ngoại tệ châu Âu (European currency) EURO,... được giao dịch với những lãi suất LIBOR, PIBOR, NIBOR, FIBOR, SIBOR, ZIBOR, v.v... được sử dụng. Đối với các ngoại tệ mạnh, ít khi người sở hữu tiền tệ dưới hình thức tiền gởi không tìm cách sinh lời trên số tiền gởi của mình đang tồn tại bằng số dư có của họ trong tài khoản ngân hàng. Họ có thể kiếm lời bằng cách cho vay ngắn hạn bằng các hợp đồng mua lại (RP_S).

Như vậy là chính trên thị trường hối đoái mà một nhà nhập khẩu Pháp có thể đổi FRF lấy USD để thanh toán giá trị hàng nhập khẩu của họ được tính bằng ngoại tệ đó, cũng như vậy anh ta sẽ tìm được tại thị trường này một người cho vay nếu anh ta muốn vay ngoại tệ, ví dụ bằng DEM kỳ hạn 3 tháng. Điều này có nghĩa là việc mua đôla của nhà nhập khẩu sẽ được thực hiện qua giao dịch trên thị trường giao ngay, còn khoản vay bằng Mác Đức được thực hiện qua giao dịch trên thị trường tiền gởi.

Đặc điểm của mỗi loại trong 2 hoạt động trên dẫn đến sự phân chia thị trường hối đoái thành hai phần, phần dành cho các giao dịch mua/bán gọi là "thị trường giao ngay" và phần dành cho các giao dịch vay/cho vay được gọi là "thị trường tiền gởi". Do đó, trong một phòng hối đoái - nơi thực hiện các giao dịch này - có các nhà kinh doanh "hối đoái giao ngay" và các nhà kinh doanh hối đoái "tiền gởi". Đối với những ngân hàng nhỏ, thì các nhà kinh doanh ngoại hối kiêm nhiệm cả hai thị trường này, nhưng hoạt động tách biệt trên mỗi thị trường.

Thuật ngữ "thị trường tiền gởi" xuất phát từ thực tiễn việc chuyển khoản các số tiền vay được (tiền gởi tại ngân hàng), minh họa cho định lý: "Các khoản tiền vay làm nên tiền gởi"*(loans make deposit).*

Thị trường tiền gởi mang tính quốc tế, hoạt động không ngừng và do quy luật cung cầu chi phối. Điều đó có nghĩa là thị trường này bị tác động bởi các sự kiện kinh tế, chính trị, tâm lý v.v... thậm chí với mức độ lớn hơn thị trường giao ngay, bởi vì phần nhiều các nước phát triển đều sử dụng vũ khí lãi suất để tác động tới một loạt chỉ số kinh tế và đặc biệt là để tác động tới quan hệ giữa các đồng tiền với nhau (tỷ giá). Chính vì vậy, mà chính sách biến động lãi suất do Mỹ thi

hành tác động tới tỷ giá của đồng USD so với các đồng tiền khác, đồng thời còn ảnh hưởng đến cả lãi suất của các đồng tiền khác, vì thông qua ảnh hưởng tới việc chu chuyển vốn làm biến động cung và cầu, buộc các lãi suất này cũng phải thay đổi. Như vậy, chính sách tiền tệ của Mỹ, dù được thi hành phối hợp với các nước khác hay không, có ảnh hưởng lớn tới thị trường hối đoái và của các thị trường khác nữa (thị trường tài chính và cả thị trường nội địa).

Các giao dịch vay và cho vay được ký kết bằng một ngoại tệ nhất định trong một thời hạn xác định. Như vậy có nghĩa là nếu vay hay cho vay một triệu GBP kỳ hạn 3 tháng (không trước 1 ngày và cũng không sau 1 ngày) cần phải giải tỏa giao dịch, nói cách khác là phải hoàn trả vốn cho người vay. Về lý thuyết thì mọi kỳ hạn đều có thể giao dịch trên thị trường tiền gởi, từ 1 ngày đến 5 năm hoặc hơn nữa, nhưng cũng trên thị trường mới là yếu tố xác định các kỳ hạn sẵn sàng. Nói chung đối với đa số các đồng tiền, các kỳ hạn thường được giao dịch là từ 1 ngày đến 1 năm, trong đó có tuần và tháng. Một vài ngoại tệ như USD, GBP và DEM còn được yết giá thường xuyên với các kỳ hạn 2, 3 và 5 năm.

Như vậy một ngân hàng có thể vay USD giá trị sau 2 ngày với kỳ hạn một tuần, ba tháng hay bốn năm hoặc vay DEM kỳ hạn 6 tháng, 2 năm v.v... Giá trị sau 2 ngày (hai ngày giá trị J +2) tức là việc chuyển vốn (tiền gởi trong tài khoản) sau hai ngày làm việc sau khi thỏa thuận giao dịch, thời hạn một tuần, ba tháng hay bốn năm... chỉ bắt đầu tính từ ngày giá trị.

Tất cả các kỳ hạn vốn có đều được yết giá thường xuyên giữa các ngân hàng. chúng được gọi là các kỳ hạn cố định. Vì vậy phần lớn các ngân hàng đều chào lãi suất của từng ngoại

tệ cho các kỳ hạn 1, 2, 3 tuần, 1, 2, 3, 6 và 12 tháng.

Nếu trên thị trường giữa các ngân hàng, người ta chỉ yết giá theo các kỳ hạn cố định (tuần, tháng, năm), thì các ngân hàng vẫn vay và cho vay đối với khách hàng theo đúng thời hạn mà khách hàng mong muốn. Đồng thời họ cũng sẵn sàng giao dịch với số tiền lẻ ví dụ: 1524, 826,35 trong khi đó trên thị trường giữa các ngân hàng chỉ giao dịch theo bội số của 500.000. Một xí nghiệp có thể thực hiện khoản ứng trước ngoại tệ trong 10 ngày, trong khi trên thị trường giữa các ngân hàng khoản thời gian tương ứng có thể là 1 hoặc 2 tuần. Điều đó buộc ngân hàng của xí nghiệp này phải vay hoặc là 1 tuần hoặc 2 tuần, như vậy là ngân hàng phải chịu rủi ro trong giả thiết thứ nhất về khả năng thanh toán tức là không có sẵn vốn cho những ngày còn lại và đồng thời chịu rủi ro về lãi suất trong hai trường hợp: a) nếu vay trong một tuần thì ngân hàng không biết mức lãi suất mà họ có thể vay được trong những ngày còn lại; b) nếu vay trong 2 tuần thì ngân hàng không biết mức lãi suất mà họ sẽ cho vay lại số vốn được hoàn trả trong những ngày còn lại.

Việc điều chỉnh các kỳ hạn tùy theo nhu cầu của khách hàng như vậy là chức năng đầu tiên của các nhà kinh doanh thị trường tiền gởi - chức năng chuyển hóa các kỳ hạn tiền gởi. Chức năng này thực hiện tốt sẽ có tác dụng:

- Thỏa mãn nhu cầu của khách hàng về kỳ hạn và số tiền.

- Tìm kiếm các khoản vốn với thời hạn ngắn, trong khi thị trường chỉ chào những kỳ hạn dài.

- Để tận dụng những chênh lệch về lãi suất giữa các thời hạn khác nhau. Ví dụ: vay 6 tháng để đầu tư 1 tháng với lãi suất cao hơn.

Trong ba giả thuyết trên các nhà kinh doanh đều phải

chịu rủi ro về lãi suất, thậm chí cả rủi ro về vốn thanh toán.

Như vậy là khách hàng của ngân hàng có thể kiếm được trên thị trường tiền gởi tùy theo từng ngoại tệ các thời hạn (số ngày tính lãi là chính xác) và số tiền chính xác mà họ cần. Thị trường vốn không chấp nhận sự tương đối vì nó liên quan đến các số tiền lớn, các khoản vay và cho vay được thể hiện theo một thời hạn chính xác và số ngày chính xác tính theo lịch, tức là bao gồm cả những ngày cuối tuần, những ngày nghỉ, v.v... Đối với các nhà kinh doanh ngoại hối 1 tuần có 7 ngày chứ không phải là 8 ngày và nửa tháng có 14 ngày... Như vậy, một khoản ứng trước ngoại tệ do một xí nghiệp thương lượng ngày 01-7 với ngày bắt đầu là 03-7 cho tới 21-7 thì hết hạn, sẽ có thời hạn là 18 ngày bao gồm cả những ngày cuối tuần và ngày quốc khánh Pháp (14-7) đây chính là thời hạn tính lãi. Cần chú ý là lãi suất được công bố theo năm, ví dụ 12% năm trên cơ sở 360 ngày, khác với tập quán của Anh là 365 ngày.

Cũng như trên thị trường tiền tệ giao ngay tỷ giá yết theo hai chiều (mua, bán), thị trường tiền gởi phân biệt vị trí người vay và người cho vay qua việc thông báo lãi suất, ví dụ: GBP 1 tháng là 10 -10/3/16:

- Con số đầu tiên (10%) là lãi suất mà ngân hàng sẵn sàng đi vay, lãi suất này gọi là lãi suất hỏi vay hay BID

- Con số thứ hai là lãi suất ngân hàng sẵn sàng cho vay, lãi suất này gọi là lãi suất chào (*offered rate*).

Vậy có thể rút ra quy tắc ứng dụng như sau:

+ Khách hàng đi vay - lãi suất cao nhất (con số thứ hai)

+ Khách hàng cho vay - lãi suất thấp nhất (con số đầu tiên)

Cần lưu ý là trên thị trường tiền gởi các con số sau dấu phết được thể hiện bằng phân số ví dụ: 9 1/4 tức là 9,25 - 7

3/4 tức là 7,75 v.v... do khối lượng giao dịch trên thị trường giữa các ngân hàng rất lớn nên lãi suất được yết cực kỳ chi tiết tới mức:

- Phần tám (1/8, 3/8, 5/8, 7/8)
- Phần mười sáu (1/16, 3/16, 5/16, ... 15/16)
- Phần ba hai (1/32, 3/32, ... 31/32)

Trên thị trường tiền gởi, việc thông báo cần phải bao gồm đồng tiền, chiều giao dịch và thời hạn, ví dụ: cho vay 3 tháng bằng DEM hay vay trong O/N bằng USD, mỗi thời hạn sẽ đưa đến 1 lãi suất riêng, ví dụ: lần lượt là 4 5/8 và 7 9/16

Từ những điều trình bày trên, có thể rút ra kết luận là: thị trường hối đoái = thị trường giao ngay + thị trường tiền gởi. Mỗi thị trường có những kỹ thuật riêng biệt, nhưng có thể kết hợp những kỹ thuật đó với nhau để tạo ra những giao dịch tương đối phức hợp theo kiểu bù đắp có kỳ hạn, Swap[1], v.v...

---

[1] Khái niệm "Swap" xuất xứ từ tiếng Anh có nghĩa "trao đổi". Đó là sự trao đổi giữa hai thời hạn chuyển tiền (giao dịch ngay và thời hạn, cũng có thể là thời hạn đổi thời hạn, tức 2 tháng đổi sang 3 tháng). Cả hai công đoạn của nghiệp vụ Swap được ký kết với cùng một đối tác. Nghiệp vụ Swap là hoạt động liên kết giữa nghiệp vụ giao dịch ngay và nghiệp vụ giao dịch thời hạn, điều đó có thể là:

- Mua một khối lượng ngoại tệ theo giao dịch ngay và cùng lúc ký kết hợp đồng bán số ngoại tệ này theo thời hạn;
- Bán một khối lượng ngoại tệ theo giao dịch ngay và mua lại số ngoại tệ này theo thời hạn.

Tỷ giá giao ngay và tỷ giá thời hạn thể hiện sự khác biệt do chênh lệch lãi suất của hai ngoại tệ trao đổi.

Trên đây chỉ nói đến nghiệp vụ Swap hối đoái hay còn gọi là "tiền tệ" đối lập với Swap tài chính là nghiệp vụ cũng dựa trên cùng một nguyên tắc cơ bản nhưng đòi hỏi những kỹ thuật phức tạp hơn, thậm chí những thị trường riêng biệt.

Điều đó có nghĩa là chỉ cần nắm vững các cơ chế riêng biệt của mỗi một trong các thị trường này là có thể hiểu rõ và sử dụng có hiệu quả cả một loạt các công cụ quản lý vốn quốc tế.

Thị trường tiền gởi với nội dung trình bày trên đây còn được gọi với tên "thị trường tiền tệ nước ngoài". Như vậy cần làm rõ thuật ngữ "thị trường tiền tệ trong nước" và thuật ngữ "thị trường tiền tệ nước ngoài".

Thị trường tiền tệ trong nước là nơi giao dịch các nguồn vốn bằng đồng bản tệ và hoạt động theo các quy định quản lý thị trường trong nước. Khi có một giao dịch được thực hiện bằng bất kỳ đồng tiền nào vượt ra ngoài các quy định quản lý thị trường trong nước đối với đồng tiền này khi đó xuất hiện đồng tiền nước ngoài. Ví dụ, trường hợp các khoản tiền bằng đô la gởi ngoài lãnh thổ nước Mỹ được giao dịch không theo quy chế ngân hàng về các khoản tiền gởi bằng đô la trong nước. Loại hình giao dịch này tạo nên thị trường tiền tệ thế giới. Các thị trường tiền tệ thế giới là các thị trường tài chính của các đồng tiền lưu thông ngoài bản địa của chúng. Các đồng tiền này được cho vay hoặc có thể vay trên các thị trường tài chính này. Phần lớn doanh số hoạt động được thực hiện tại châu Âu thông thường bằng USD, do đó, các thị trường này được gọi là "thị trường đô la châu Âu". Do hoạt động giao dịch ngày càng tăng trên các thị trường ngoài châu Âu (như tại Singapore, Hongkong) và bằng các đồng tiền khác nhau (như DEM, CHF, FRF...) nên người ta thường gặp những tên gọi "off-shore", "thị trường Xeno" (từ Xeno (tiếng Hylạp) có nghĩa là: người ngoài, người khác). Ngoài các thị trường tiền tệ châu Âu, các thị trường tiền tệ nước ngoài đã xuất hiện ở châu Á, Trung đông và ở một số khu vực khác với quy mô nhỏ hơn. Những thị trường này thường được gọi với những cái tên,

chẳng hạn như "thị trường đô la châu Á". Ý nghĩa của thuật ngữ "thị trường đô la châu Á" cũng giống như khái niệm về "thị trường đô la châu Âu"

Đặc tính chung của các trung tâm giao dịch tiền tệ (thị trường tiền tệ châu Âu, thị trường tiền tệ châu Á...) thể hiện những điểm sau:

+ Các nghiệp vụ tiền tệ được thực hiện tại các trung tâm này không phải phục tùng những quy định dự trữ bắt buộc của các nước chủ đồng tiền giao dịch;

+ Các nghiệp vụ này không bị khống chế bởi những quy định cho phép lưu thông vốn của các đồng tiền giao dịch.

Do có những lợi thế về chi phí nghiệp vụ rẻ, các trung tâm giao dịch tiền tệ quốc tế đã có những lợi thế cạnh tranh hơn hẳn so với thị trường nội địa, và thêm vào đó, những lợi thế trong việc giao dịch với những khối lượng lớn trên thị trường giao dịch tự do. Thông thường, những người gởi tiền có thể thu được những lãi suất tiền gởi cao, còn những người vay vốn thì được hưởng lãi suất tín dụng thấp.

Những ký hiệu "Euro-USD", "Asian-USD", "IBF_s - USD"v.v... (cũng như "Euro-DEM") dễ dàng được chấp nhận do sự độc lập của các đơn vị tiền tệ này. Vì đồng "Euro -đô la" vẫn là đồng USD nhưng lại không giống như những đồng USD trên nước Mỹ và đồng "Euro -DEM" không giống như đồng DEM đang lưu thông tại Đức.

Thị trường tiền tệ nước ngoài và thị trường hối đoái có gì khác nhau? Thị trường tiền tệ có mối liên quan mật thiết với thị trường hối đoái. Hai thị trường này liên kết chặt chẽ với nhau đến nỗi không thể tưởng tượng nổi thị trường này nếu không có thị trường kia. Tuy nhiên, cũng có đôi chút khác biệt

giữa hai thị trường này.

Thứ nhất, việc niêm yết giá. Trên thị trường tiền tệ, việc niêm yết giá được thể hiện dưới dạng tỷ lệ phần trăm, còn trên thị trường hối đoái giá cả được thể hiện bằng các đơn vị đồng bản tệ. Trên thị trường tiền tệ, giá cả của tiền thường được tính bằng lãi suất (%). Lãi suất chính là giá cả của tiền, nhưng giá cả này chỉ có thể xuất hiện khi diễn ra các quan hệ tín dụng và do vậy, người ta còn gọi là giá cả của tín dụng. Còn trên thị trường hối đoái chỉ diễn ra việc trao đổi giữa hai đồng tiền khác nhau, đồng tiền này đổi lấy đồng tiền kia theo một đồng giá (hay gọi là tỷ giá trao đổi) trên thị trường. Thị trường hối đoái biểu thị khái niệm cặp đồng tiền, qua đó thể hiện dù anh là người mua hay người bán một đồng tiền, đồng thời bắt buộc phải là người bán hay người mua một đồng tiền khác.

Nếu xem tỷ giá hối đoái là giá của thị trường hối đoái và lãi suất là giá của thị trường tiền tệ, thì giữa chúng cũng có đôi nét khác biệt. Nếu lãi suất mang tính lợi ích dài hạn, thì tỷ giá hối đoái mang tính lợi ích ngắn hạn do tiền tệ có tính thanh khoản nhanh và cao so với tất cả các chứng từ có giá khác, đó là tỷ lệ trao đổi giữa các đồng tiền của các quốc gia với nhau.

Có 3 loại tỷ giá hối đoái cần phải phân định rõ trong trong giao dịch (mua, bán) tiền tệ, đó là tỷ giá hối đoái "giao ngay", tỷ giá hối đoái "hoãn hiệu", tỷ giá hối đoái "tương lai", bởi vì các nhân tố tác động tới các loại tỷ giá ngày càng phức tạp về tính chất, sâu rộng về qui mô.

Lãi suất là giá của tín dụng, thực chất là khoản chênh lệch giữa lượng tài chính được nhận hôm nay và lượng tài chính phải trả trong tương lai. Sở hữu vốn vẫn thuộc về chủ nợ. Vay

chẳng hạn như "thị trường đô la châu Á". Ý nghĩa của thuật ngữ "thị trường đô la châu Á" cũng giống như khái niệm về "thị trường đô la châu Âu"

Đặc tính chung của các trung tâm giao dịch tiền tệ (thị trường tiền tệ châu Âu, thị trường tiền tệ châu Á...) thể hiện những điểm sau:

+ Các nghiệp vụ tiền tệ được thực hiện tại các trung tâm này không phải phục tùng những quy định dự trữ bắt buộc của các nước chủ đồng tiền giao dịch;

+ Các nghiệp vụ này không bị khống chế bởi những quy định cho phép lưu thông vốn của các đồng tiền giao dịch.

Do có những lợi thế về chi phí nghiệp vụ rẻ, các trung tâm giao dịch tiền tệ quốc tế đã có những lợi thế cạnh tranh hơn hẳn so với thị trường nội địa, và thêm vào đó, những lợi thế trong việc giao dịch với những khối lượng lớn trên thị trường giao dịch tự do. Thông thường, những người gởi tiền có thể thu được những lãi suất tiền gởi cao, còn những người vay vốn thì được hưởng lãi suất tín dụng thấp.

Những ký hiệu "Euro-USD", "Asian-USD", "IBF_s - USD"v.v... (cũng như "Euro-DEM") dễ dàng được chấp nhận do sự độc lập của các đơn vị tiền tệ này. Vì đồng "Euro -đô la" vẫn là đồng USD nhưng lại không giống như những đồng USD trên nước Mỹ và đồng "Euro -DEM" không giống như đồng DEM đang lưu thông tại Đức.

Thị trường tiền tệ nước ngoài và thị trường hối đoái có gì khác nhau? Thị trường tiền tệ có mối liên quan mật thiết với thị trường hối đoái. Hai thị trường này liên kết chặt chẽ với nhau đến nỗi không thể tưởng tượng nổi thị trường này nếu không có thị trường kia. Tuy nhiên, cũng có đôi chút khác biệt

nợ có 3 hình thức chính: gửi, góp và vay. Mỗi hình thức có 3 tiêu chuẩn đặc trưng: mức lãi suất, kỳ hạn hoàn trả (đáo hạn), khả năng chuyển thành tiền (thanh khoản). Lãi suất có nhiều loại, đáng chú ý là lãi suất đơn và lãi suất kép. Lãi suất đơn là lãi suất tương đối cố định, còn lãi suất kép là lãi suất tương đối linh động và xác thực với giá trị vốn, kỳ hạn, thanh khoản tín dụng.

Thứ hai, các công cụ giao dịch có thời hạn thanh toán tương đối ngắn. Cũng giống như thị trường tiền tệ, thị trường hối đoái là nơi mà ở đó các chứng từ tài chính có thời hạn thanh toán tương đối ngắn được giao dịch. Tuy nhiên, các chứng từ này được phát hành bằng nhiều đồng tiền khác nhau. Trên thị trường hối đoái chỉ diễn ra các giao dịch giữa các đồng tiền khác nhau.

Thứ ba, phương thức giao dịch. Trên thị trường tiền tệ chỉ có vay hoặc cho vay, còn trên thị trường hối đoái thì trao đổi hay mua bán ngoại tệ với nhau. Một nguyên tắc trên thị trường cần ghi nhớ: "chẳng bao giờ nhận không cái gì".

Ngoài ra, thị trường đô la châu Âu và các thị trường tiền tệ châu Âu khác còn là nơi người ta có thể thực hiện các khoản đầu tư hoặc vay bằng các đồng tiền mà họ không có trong tay hoặc thực tế không cần đến. Ví dụ, một công ty cần vay mác Đức có thể vay đô la để thay thế, sau đó công ty này bán đô la trên thị trường hối đoái để mua mác Đức (đồng tiền họ thực sự cần đến). Tương tự như vậy, một số người có đô la nhưng lại muốn giữ tiền của họ bằng franc Thụy sĩ có thể đổi đô la lấy franc Thụy sĩ trên thị trường hối đoái và gởi tại Thụy sĩ.

Vậy sự liên đới chặt chẽ giữa thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái nảy sinh như thế nào? Bất kỳ người nào có

tiền hay người đi vay đều có thể chọn việc đầu tư tiền hoặc vay tiền bằng nội tệ hay bằng ngoại tệ. Nhưng thông thường, thị trường ngoại tệ luôn chào đón họ với ưu thế về mặt lãi suất. Thí dụ, lãi suất USD là 15%/năm, trong khi đó lãi suất bản tệ chỉ ở mức 9%/năm. Vậy nếu ai có tiền trên tài khoản là bản tệ muốn thu lợi thì hãy đổi số tiền này sang ngoại tệ và đầu tư vào thị trường USD, vì tại đó, ông ta sẽ thu được 6% lãi suất nữa. Nhưng điều mạo hiểm đối với ông ta là một khi tỷ giá hối đoái vào thời điểm ông ta đổi lại sang nội tệ sẽ xấu đi. Do vậy, trước đó cần phải tính chính xác những chi phí bảo đảm tỷ giá, chi phí tạo hiệu quả và doanh lợi.

3. Theo nghiệp vụ kinh doanh,

Theo nghiệp vụ kinh doanh thị trường hối đoái bao gồm 3 loại:

a. Thị trường giao ngay hay thị trường thỏa thuận tùy ý (còn gọi là thị trường mua bán đứt "spot market")

Thị trường này mua bán và thanh toán sòng phẳng ngay tại chỗ như khi chúng ta đi mua một món hàng bất kỳ. Bên giao đồng tiền này, bên giao lại đồng tiền kia theo một tỷ giá cố định vào ngay thời điểm đấy, qua đó cho thấy trên thị trường ngoại hối thể hiện một định luật: đối khoản. Định luật này hàm ý như sau: anh là người mua hay người bán một đồng tiền, đồng thời bắt buộc phải là người bán hay người mua một đồng tiền khác, tất nhiên là theo một ngang giá cần xác định. Nói cách khác, bạn chỉ có thể tham gia vào thị trường giao ngay khi chấp nhận vị trí đối xứng bởi vì đó là thị trường hối đoái: muốn trao đổi mua bán thì phải có cái gì trao đi mới đổi lại được.

Thị trường trao ngay bao gồm hầu hết các hoạt động mua

hoặc bán ngoại hối được thực hiện ngay vào mọi thời điểm theo một tỷ giá hoàn toàn chỉ do quy luật cung - cầu quyết định. Ở thị trường này, ngay cả những can thiệp của các ngân hàng trung ương nhằm duy trì tỷ giá cũng phải thực hiện bằng tác động trực tiếp tới cung và cầu, tức là tự họ cũng chỉ là người mua hay người bán các ngoại tệ có liên quan.

Thị trường này rất đa dạng vừa bán lẻ, vừa bán sỉ ngoại tệ, có cả mua bán nhỏ và mua bán lớn. Nó có thành phần tham gia cực kỳ phong phú. Từ các ngân hàng trung gian, tổ chức tài chính đến các doanh nghiệp, siêu thị, cửa hàng, tiệm vàng và cá nhân... Các nhà xuất, nhập khẩu cần mua hoặc bán ngoại tệ ngay, không thể chờ đợi lôi thôi, vẫn mua bán ở thị trường này. Họ là những nhà mua bán lớn. Những thành phần nhân dân khác mua hoặc bán nhỏ hơn từ vài chục đến vài trăm, hay hàng ngàn đơn vị tiền nước ngoài.

Vì mua bán ngoại tệ trên thị trường này đều diễn ra bằng sự đổi chác trực tiếp tiền mặt với tiền mặt, hoặc séc với séc hay séc với tiền mặt, nó còn được gọi là thị trường ngoại tệ tiền mặt. Cả các hình thức thị trường khác (thị trường hối đoái có kỳ hạn, thị trường hối đoái lựa chọn...), đến khi đáo hạn hợp đồng, đều phải kéo nhau ra thanh toán ở ngay thị trường này. Hiện nay, khoảng 80% đến 90% giao dịch mua bán trên thị trường hối đoái là loại giao dịch này, vì tỷ giá hối đoái trong hệ thống tỷ giá thả nổi biến động liên tục từng phút, từng giờ, cho nên những nhà đầu cơ kinh doanh hối đoái luôn bám sát tình hình thị trường và thực hiện liên tục các giao dịch trao ngay nhằm thu chênh lệch về giá cả. Tỷ giá trao ngay chỉ có giá trị trong vài giây. Nếu nhà kinh doanh không quyết định ngay tức khắc mua hoặc bán ở mức giá được chào mời thì tỷ giá đó có thể bị hủy bỏ. Đây là một công việc

đòi hỏi một trí tuệ rất linh hoạt mà chỉ qua thực hành thường xuyên mới rèn luyện tốt được.

Hầu hết các tờ báo lớn hàng ngày đều có niêm yết hối suất giao ngay. Đối với những đồng tiền chủ chốt của thế giới thường chỉ có 4 giá chào khác nhau. Thứ nhất là giá giao ngay (*spot price*), còn lại là kỳ hạn (*forward price*) với 3 kỳ hạn: 30, 90 và 180 ngày. Các giá chào này là dành cho các đại lý giao dịch trên thị trường liên ngân hàng.

Cần lưu ý là một tỷ giá nhận được trên thị trường thỏa thuận tùy ý chỉ có giá trị trong thời điểm nhất định, nói cách khác tức là cùng một giao dịch được tiến hành 1 phút trước hay 1 phút sau là đã có thể theo tỷ giá khác có lợi hơn hoặc không. Do đó khó mà có thể so sánh các tỷ giá do các ngân hàng khác nhau chào trên thị trường thỏa thuận tùy ý vào một thời điểm nhất định. Đó chính là điều thuận lợi và cũng là điều bất tiện của thị trường thỏa thuận tùy ý. Giá niêm yết ghi trong các tờ báo tài chính không phải là giá mà cá nhân hoặc công ty nhận được tại một ngân hàng địa phương. Do có sự cạnh tranh giữa các ngân hàng, các tổ chức tài chính, cửa hàng ..., các tỷ giá niêm yết của các nơi này không nhất thiết phải tương đương với nhau. Vì thế, khách hàng giao dịch có thể tin rằng anh ta có thể mua, bán thuận lợi hơn một chút so với tỷ giá niêm yết trên thị trường, tức là mua từ một khách hàng nào đó với giá thấp hơn một chút... hoặc bán với giá cao hơn một chút so với giá thị trường. Ngoài ra, có một ngân hàng hiện tạm thời khan hiếm một đồng tiền nào đó có thể sẵn sàng trả tiền cao hơn một chút, hoặc nếu ngân hàng đã mua quá lượng một đồng tiền thì nó có thể sẵn sàng bán với giá thấp hơn. Bởi các nguyên nhân này, nhiều công ty sẽ đi dọ giá chào ở nhiều ngân hàng trước khi quyết định giao dịch. Tỷ

giá ấn định thường được chọn là tỷ giá "cố gắng" (*at best*), hoặc tỷ giá "có giới hạn" (*limit order*). Tỷ giá "cố gắng" thường là tỷ giá chính thức theo các phiên họp định giá chính thức (fixing) những loại ngoại tệ chính tại các thị trường hối đoái lớn (Paris, London, New Yook...). Với tỷ giá "có giới hạn", người mua ngoại tệ chủ động đưa ra một dung sai nhất định so với tỷ giá chính thức mà người bán ngoại tệ thấy rằng có thể chấp nhận được. Vì tỷ giá biến động nhanh nên trong giao dịch giao ngay phải thực hiện nhanh để tỷ giá không kịp thay đổi và mức lời đúng như dự tính.

Để nghiên cứu các giá niêm yết trên thị trường, chúng ta cần tham khảo cách yết giá của các ngân hàng.

Phương pháp yết tỷ giá (*quotation*) bao gồm các nội dung chính sau đây.

Việc yết giá một đồng tiền chỉ có thể thực hiện được khi so với một đồng tiền khác, và do đó, cần có những quy tắc chung về việc xác định đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá[1] (đồng tiền yết giá: *quoted/valued currency*; đồng tiền

---

[1] Ở đây trình bày quan điểm yết giá theo kiểu châu Âu, Mỹ có quan điểm khác. Cho đến nay chưa có văn bản bắt buộc nào qui định một đồng tiền cụ thể của một nước nào đó phải đóng vai trò là đồng tiền yết giá hay đồng tiền định giá. Tuy nhiên, trên thị trường hối đoái liên ngân hàng (Interbank), hầu hết các tỷ giá giao dịch thương vụ đều được yết với USD và USD thường đóng vai trò là đồng tiền yết giá.

Ngoài ra, do lịch sử để lại, các đồng tiền trong Khối thịnh vượng chung phụ nước Anh đóng vai trò là đồng yết giá và tập quán này vẫn duy trì cho cho đến ngày nay. Thêm nữa, hai đồng tiền quốc tế là SDR và Euro luôn đóng vai trò là đồng tiền yết giá trên mọi thị trường hối đoái. Do đó, trên thị trường Interbank có một số trường hợp ngoại lệ, trong đó USD đóng vai trò là đồng tiền định giá đối với các đồng tiền trong khối Anh và hai đồng tiền quốc tế nêu trên.

định giá: *quoting/accounting currency*).

Đồng tiền yết giá là đồng tiền mà giá trị của nó được biểu hiện thông qua một đồng tiền khác đối ứng với nó. Đồng tiền yết giá đứng trước và là một đơn vị tiền tệ. Đồng tiền yết giá là mỗi đơn vị tiền tệ của nó được định ra bằng bao nhiêu đồng tiền khác.

Đồng định giá (term) là đồng tiền được dùng để biểu hiện giá trị (giá cả) của đồng yết giá. Đồng định giá là đồng tiền thông qua nó thể hiện giá cả của đơn vị đồng tiền khác. Đồng định giá đứng sau và là một số đơn vị tiền tệ, thường thay đổi phụ thuộc vào thời giá của đồng yết giá. Đồng định giá dùng để chỉ đồng tiền thứ hai tham gia vào giá yết hay còn gọi là đồng tiền đối ứng. "Đồng tiền đối ứng" ngầm thể hiện rằng giao dịch đối ứng (mua ngược với bán) được yết giá đối với đồng tiền kia.

Như vậy, giá của đồng yết giá được thể hiện trực tiếp ra bên ngoài, còn các đồng định giá chưa thể hiện trực tiếp ra bên ngoài, mới thể hiện gián tiếp. Muốn tìm giá của đồng định giá, ta phải làm phép chia tỷ lệ nghịch (nghịch đảo). Ví dụ: USD/VND = 11.000, tức là 1 USD = 11.000 VND, còn giá 1 VND thì chưa thể hiện trực tiếp ra bên ngoài, muốn tìm ta

---

Về đồng tiền đứng trước và đứng sau trong cặp đồng tiền yết giá, cũng có cách hiểu khác nhau. Theo tập quán châu Âu, đồng tiền yết giá đứng trước và đồng tiền định giá đứng sau. Trong quyển sách này, các tác giả trình bày theo tập quán châu Âu, vì nó được đa số nước chấp nhận.

Tuy nhiên, trong hầu hết các tài liệu tiếng Anh, thì đồng tiền định giá bao giờ cũng đặt trước và đồng yết giá bao giờ cũng đặt sau.

Vì vậy, cần thiết có sự chú giải về vai trò của đồng tiền đứng trước và đồng tiền đứng sau tùy thuộc vào việc sử dụng ký hiệu tỷ giá theo châu Âu hay theo Mỹ.

phải làm phép chia như sau

$$1 \text{ VND} = \frac{1}{11.000} \text{ USD} = 0{,}00009 \text{ USD}$$

lúc này giá VND mới thể hiện trực tiếp ra bên ngoài.

Khi một người hỏi về việc niêm yết giá của một ngoại tệ, họ phải hiểu rõ đồng tiền nào được sử dụng để tính giá. Khi giá niêm yết được thể hiện bằng số VND trên 1 đơn vị ngoại tệ, người ta nói là "theo đồng tiền của Việt Nam". Khi giá niêm yết được thể hiện bằng số USD trên 1 đơn vị ngoại tệ, được gọi là "theo đồng tiền Mỹ", v.v... Từ lý do này, nên sử dụng từ "thu đổi" (purchase) thay cho từ "mua" (buy) trong phạm vi thị trường hối đoái.

Như vậy, tỷ giá hối đoái bao giờ cũng được biểu thị bằng cặp hai đồng tiền so sánh với nhau. Sự phát triển mạnh mẽ của các phương tiện thông tin liên lạc (điện thoại, telex, v.v...) dẫn đến việc quốc tế hóa việc yết giá. Lời chào giá của 1 ngân hàng ở Pari không chỉ phải đương đầu với chào giá của bất cứ 1 ngân hàng nào khác dù nó nằm ở đâu (Bỉ, Thụy sĩ, Anh, v.v...). Điều đó dẫn đến việc điều chỉnh lại việc chào giá vào mọi thời điểm, làm cho giá yết đối với tất cả đồng tiền lớn (đô la, Mác, Franc, Thụy sĩ...) đều gần giống nhau ở mọi thị trường. Đối với đồng tiền có thị trường hạn hẹp thì sự việc tất nhiên là rất khác và lại càng khác hơn nữa đối với các đồng tiền có thị trường bị quản lý.

Việc yết giá không những có tính chất quốc tế mà còn không ngừng vì sự chênh lệch các múi giờ, trừ những ngày nghỉ cuối tuần. Ví dụ bắt đầu từ Paris, tất cả các thị trường tài chính châu Âu (Paris, Luân Đôn, Bruxelles, Amsterdam, Zurich, Franfurt ...) đều mở cửa từ 8 - 9 giờ đến 17 giờ, và bắt

đầu từ 14 - 15 giờ thì có liên lạc giữa các nhà kinh doanh ngoại hối từ bờ biển phía đông bắc Mỹ (chủ yếu là New Yoork); sau đó các thị trường này sẽ đàm thoại với các thị trường ở bờ biển phía Tây (San Francisco, v.v...) và các thị trường này lại sẽ được nối tiếp bằng các thị trường ở viễn Đông (Hồng Kông, Singapore, Tokyo), còn khi các thị trường này đóng cửa cũng là lúc các thị trường ở châu Âu lại mở cửa.

Như vậy là các đồng tiền được yết giá thường xuyên trên phạm vi thế giới, chịu tác động của các sự kiện kinh tế và chính trị vào bất cứ lúc nào - thị trường tài chính Paris có thể đóng cửa với 1 USD so với FRF là 7,60 và mở cửa ngày hôm sau với tỷ giá 7,40 thể hiện các sự kiện xảy ra trong đêm.

Trên thị trường hối đoái quốc gia, các nước trên thế giới thường yết giá đồng tiền theo hai cách: yết giá trực tiếp (*certain (direct) quotation*) và yết giá gián tiếp (*incertain (indirect) quotation*). Xung quanh khái niệm yết giá trực tiếp và yết giá gián tiếp cũng có những quan niệm trái ngược nhau giữa các quốc gia, tạo thành hai trường phái: trường phái Anh, Mỹ trái ngược với trường phái các nước châu Âu lục địa.

- Yết giá trực tiếp là yết giá của một hay một số đơn vị ngoại tệ tính ra tiền trong nước (nội tệ - home currency). Xuất phát từ khái niệm "ngoại tệ là một loại hàng hóa đặc biệt" trong quan hệ với nội tệ, các ngoại tệ được yết giá thông qua nội tệ, giống như yết giá các loại hàng hóa thông thường như gạo, cà phê.... Trong phương pháp yết giá này, đồng tiền yết giá là ngoại tệ đóng vai trò hàng hóa, đồng tiền định giá là nội tệ đóng vai trò tiền tệ (do đó còn gọi là yết giá theo giá cả: *price quotation*).

- Yết giá gián tiếp là nội tệ được yết giá bằng một số lượng ngoại tệ (nên còn gọi là yết theo số lượng - *volum*

quotation). Trong phương pháp yết giá này, nội tệ là đồng yết giá còn ngoại tệ là đồng tiền định giá. Do giá của ngoại tệ chỉ được biểu thị gián tiếp qua nội tệ, nên không thể biết ngay được giá của ngoại tệ là bao nhiêu. Để biết được giá của ngoại tệ, cần thực hiện phép tính đảo nghịch tỷ giá.

Do quan niệm khác nhau, nên cách yết giá của Anh, Mỹ là nghịch đảo của cách yết giá châu Âu và ngược lại.

Phần lớn các nước trên thế giới áp dụng phương pháp yết giá trực tiếp, các nước Anh, Ireland, New Zealand, Australia... dùng phương pháp yết giá gián tiếp, riêng Mỹ sử dụng cả hai phương pháp yết giá.

Trên thị trường hối đoái quốc tế, ngoại tệ đóng vai trò đồng tiền yết giá là đồng tiền được yết giá trực tiếp, còn ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá được yết giá gián tiếp. Các đồng tiền SDR, EUR luôn là ngoại tệ đối với tất cả các nước nên hoàn toàn được yết giá trực tiếp, tức là luôn đóng vai trò đồng tiền yết giá. Đối với các đồng tiền quốc gia khác, thì cho đến nay chưa có văn bản nào quy định một đồng tiền cụ thể của một nước nào đó phải đóng vai trò là đồng tiền yết giá hay đồng tiền định giá. Tuy nhiên trong thực tế, với vị trí hàng đầu của nền kinh tế Mỹ, USD thường đóng vai trò là đồng tiền yết giá, tức là thường được yết giá trực tiếp trên các thị trường hối đoái. Ngoài ra, do GBP đã từng là đồng tiền chủ yếu trên thế giới nên cũng thường được yết giá trực tiếp trên các thị trường hối đoái quốc tế.

PHỤ LỤC

DANH MỤC CÁC MÃ CHỮ CHÍNH CỦA MỘT SỐ ĐỒNG TIỀN CHỦ YẾU THEO ISO (INTERNATIONAL STANDARD ORGANIZATION)

Theo vần anphabê

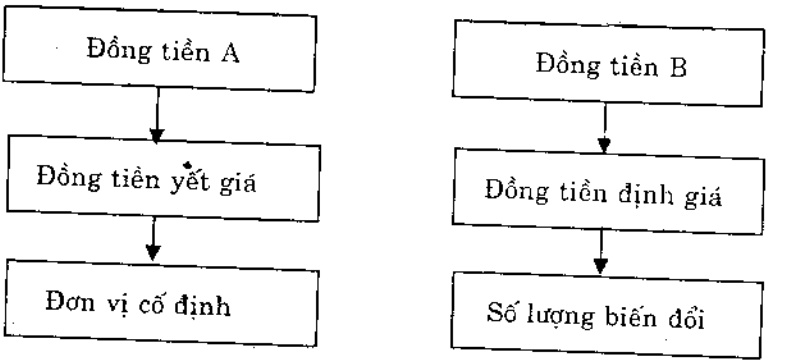
Mã chữ	Tên đồng tiền	Nước
ADE	Dirham của các vương quốc Ả Rập	Các vương quốc A Rập thống nhất
AFA	Afhanni	Ap-ga-nixtan
ALL	Lek	An-ba-ni
ANG	Florin quần đảo Ăng ti	Quần đảo Ăngti-Hà Lan
AOK	Kwanza	Ăng -gôla
ARA	Peso Achentina	Achentina
ATS	Schilling	Áo
AUD	Đô la Úc	Úc (Ôxtrâylia)
BBD	Đôla Barbade	Barbade
BDT	Taka	Băngladét
BEF	Franc Bỉ tài chính	Bỉ
BEC	Franc Bỉ chuyển đổi	Bỉ
BGL	Lev	Bungari
BHD	Dinar Baren	Baren
BIF	Franc Burundi	Burundi
BMD	Đôla Becmut	Becmut
BND	Đôla Brunây	Brunây
BOB	Boliviano	Bôlivi
BRC	Cruzado	Braxin
BSD	Đôla Bahamas	Bahamas
BUK	Kyat	Miến Điện (Myama)
BWP	Pula	Bốtxoana
BZD	Đôla Bêlizê	Bêlizê

Mã chữ	Tên đồng tiền	Nước
CAD	Đôla Canada	Canada
MOP	Pataxca	Macao
MRO	Ongmiya	Môritani
MTL	Bang Manta	Manta
MUR	Riupie Đảo Môritxơ	Đảo Môritxơ
MVR	Rufiyas	Quần đảo Mandivơ
MWK	Kwacha	Malauy
MXP	Pêsô Mêhicô	Mêhicô
MYR	Ringitt	Malaxia
MZM	Metacal	Modămbich
MGN	Naira	Nigiêria
NIC	Cordoba	Nicaragua
NLG	Floria	Hà Lan
NOK	Cuaron Na Uy	Na Uy
NPR	Rupi Nê Pan	Nêpan
NZD	Đôla Tân Tâylan	Tân Tâylan Niu-Đilơn
OMR	Rial Ômani	Oman
PAB	Balboa	Panama
PES	Inti	Pêru
PGK	Kina	Papoa Tân Ghinê
PHP	Pêsô Philipines	Philipines
PLZ	Zlôti	Balan
PTE	Escudo	Bồ Đào Nha
PYG	Guarani	Paragoay
QAR	Riyal Quata	Quata
ROL	Len (lây)	Rumani
RWF	Franc Ruanda	Ruanda
SAR	Ryal Xêút	Ảrập-Xêút
SBD	Đôla quần đảo Xalômông	Quần đảo Xalômông

Mã chữ	Tên đồng tiền	Nước
SCR	Rupi quần đảo Xâysen	Xâysen
SDP	Bảng Xu Đăng	Xuđăng
SEK	Cuaron Thụy Điển	Thụy Điển
SGD	Đôla Xanhgapo	Xanhgapo
SHP	Bảng Xanh Hêlen	Xanh HêLen
SLL	Lêon	Xieralêon
SOS	Xilinh Xômali	Xômali
SRG	Florin Xurinam	Xurinam
STD	Dobra	Saotômê và Prinxipê
SUR	Rúp	Liên xô
SVC	Coion	Enxanvado
SYP	Bảng Syric	Syric
SZL	Lilangeni	Xodilen
THB	Baht (bạt) hay tical	Thái lan
TND	Dina Tuynidi	Tuynidi
TOP	Palanga	Đảo Tônga
TRL	Bảng Thổ nhĩ kỳ	Thổ nhĩ kỳ
TTD	Đôla Trinit và Tôbagô	Trinitê và Zôbagô
TWD	Đôla Đài loan	Đài Loan
TZS	Xilinh Tandania	Tandania
UGS	Xilinh Uganđa	Uganđa
UYP	Pêsô Urugoay	Urugoay
VEb	Bolivar	Vênêzuêla
VND	Đồng	Việt Nam
VUV	Vatu	Vanuatu
WST	Tala	Samoa
XAF	Franc CFA-EAE	Camơrun
		Cônggô
		Gabông

Mã chữ	Tên đồng tiền	Nước
		Ghinêxích đạo
		Cộng hòa Trung Phi
		Sat
XCD	Đôla quần đảo Caribê	Quần đảo Caribê
XEU	Ecu	
XOF	Franc CFA-EAO	Bênanh
		Buốckina
		Bờ biển Ngà
		Mali
		Nigiê
		Xênêgan
		Tôgô
XPF	Franc CEF	Pôlynêdi
		Tân Calêđôni
		Oalit và Phutuna
YOD	Dinar	Yêmen (dân chủ)
YER	Riyal	Cộng hòa ÅrậpYêmen
YUD	Dinar	Nam Tư
ZAL	Rand tài chính	Nam Phi
ZAR	Rand	Nam Phi
ZMK	Kwacha	Zămbia
ZRZ	Zaia	Zai-ia
ZWD	Đôla Zimbaburê	Zimbaburê

Như vậy, dù ở phạm vi thị trường địa phương hay ở phạm vi thị trường liên ngân hàng quốc tế, quan hệ yết giá bao giờ cũng được biểu thị bằng cặp hai đồng tiền so sánh với nhau, có thể được sơ đồ hóa như sau[1]:



Trong giao dịch ngoại hối, khách hàng thường có thể lấy tên thủ đô của đất nước mà ở đó là thị trường tiền tệ lớn trên thế giới thay cho tiền tệ của nước đó ở vị trí tiền định giá. Ví dụ: thay vì đọc USD/DEM người ta đọc "tỷ giá USD-Frankfurt", USD/FRF là "tỷ giá USD - Paris", v.v...

Có hai phương pháp yết giá ngoại tệ trên thị trường hối đoái địa phương (thị trường nội địa) nhìn từ phía châu Âu[2]:

---

[1] Theo tập quán, các nhà kinh doanh yết tỷ giá trên thị trường hối đoái bằng cách đặt đồng tiền yết giá đứng trước và đồng tiền định giá đứng sau. Tuy nhiên trong các tài liệu Anh, Mỹ thì đồng tiền định giá đặt trước và đồng tiền yết giá đặt sau.

[2] Cần chú ý, trong hệ thống yết giá Mỹ, người ta niêm yết giá theo giá cả và theo định lượng. Trong hệ thống niêm yết giá theo giá cả, các giá được niêm yết bằng đồng bản tệ cho những số lượng tương đương như: 100 hay 1.000 đơn vị ngoại tệ, ví dụ 25 USD/100FRF, số lượng ngoại tệ tương đương này

không thay đổi, và sự biến động của tỷ giá được phản ánh, trong sự biến động giá thể hiện bằng bản tệ so với một đơn lượng ngoại tệ. Cách niêm yết giá kiểu này dựa trên quan điểm coi "giá của các ngoại tệ tại một nước nhất định được thể hiện như giá cả của các loại hàng hóa và dịch vụ khác trên nước đó". Yết giá theo giá cả (price quotation): Yết giá theo định lượng (volume quotation).

Niêm yết theo giá cả hay còn gọi yết giá hàng hóa bằng tiền tệ (price quotation), là cách yết giá mà giá hàng hóa bộc lộ trực tiếp bằng tiền nên được gọi là phương pháp yết giá hàng hóa trực tiếp (theo quan điểm của Mỹ), vì giá hàng hóa được định rõ không cần tính toán suy luận gì thêm. Trong hệ thống này, số lượng hàng hóa được yết không thay đổi, sự biến động của giá phản ánh trong sự biến động của tiền so với một đơn lượng hàng hóa như trong ví dụ trên (ở đây sử dụng cách yết giá của Mỹ, nghĩa là đồng định giá (cụ thể là USD) đứng trước hàng hóa yết giá (cụ thể là 1 kg cà chua)

Áp dụng cách niêm yết theo giá cả vào việc niêm yết tỷ giá hai đồng tiền, người ta xuất phát từ quan điểm coi các ngoại tệ buôn bán trên thị trường trong nước là hàng hó (commodity currency), là đồng tiền yết giá, có số đơn lượng cố định, còn nội tệ với vai trò là tiền tệ, đóng vai trò là đồng tiền định giá (tems currency), có số đơn lượng thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường hối đoái.

Như vậy, theo cách của Mỹ, phương pháp yết tỷ giá trực tiếp xét từ góc độ của quốc gia là phương pháp yết giá ngoại tệ bao gồm:

+ ngoại tệ, với vai trò là hàng hóa (commodity currency) là đồng tiền yết giá, có đơn lượng cố định;

+ nội tệ, với vai trò là tiền tệ (terms currency), đóng vai trò là đồng tiền định giá, có số đơn lượng thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

Niêm yết theo định lượng (volume quotation) hay còn gọi yết giá tiền tệ bằng hàng hóa. Với cách yết giá này, thì giá hàng hóa không được bộc lộ trực tiếp bằng tiền, mà muốn biết được giá hàng hóa thì phải làm phép tính cần thiết. Chính vì phải tính toán chuyển đổi mới biết được giá hàng hóa, nên phương pháp yết giá này được gọi là phương pháp yết giá hàng hóa gián tiếp. Phương pháp yết giá hàng hóa gián tiếp không được sử dụng trong thực tế do nó không mang lại hiệu quả trong giao dịch. Áp dụng cách

1) yết giá gián tiếp và 2) yết giá trực tiếp. Định nghĩa này thích hợp trong một số trường hợp, nhưng nó không có tác dụng như một quy tắc chung: nó thích hợp với hầu hết các nước, trừ nước Mỹ và nước Anh.

1) Cách yết giá gián tiếp (uncertain quotation): Quy tắc yết giá là một đơn vị cố định của đồng ngoại tệ so với một số lượng thay đổi của đồng bản tệ, đơn vị cố định được nhân với 100, trừ trường hợp đồng USD, GBP, CAD và IEP được thể hiện bằng số đơn vị và đồng ITL bằng 1000, ví dụ lấy đồng FRF là đồng nội tệ, tất cả các ngoại tệ được yết giá tại Paris so với một số lượng biến đổi của đồng FRF, đưa đến các tỷ giá như sau:

---

niêm yết theo định lượng vào việc niêm yết tỷ giá hai đồng tiền, người ta gọi đây là yết tỷ giá gián tiếp, trong đó:

+ nội tệ đóng vai trò là đồng yết giá, có đơn lượng cố định và thường là bằng 1;

+ ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá, có đơn lượng thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường hối đoái.

Trong hệ thống niêm yết giá theo định lượng (volume quote), đơn vị tương đương không đổi là đơn vị đồng bản tệ. Giả sử vào một ngày giá của cà chua là 0,28 USD cho 1 kg, và vào 1 ngày khác là 4kg/1USD. Giá thứ nhất là giá yết theo giá cả, vì những thay đổi của giá cả được thể hiện bằng sự lên hay xuống giá so với 0,28 USD. Giá cả của 4 kg/1USD rõ ràng là giá niêm yết theo số lượng, vì giá cả thay đổi, ví dụ tăng 25%, thì số lượng này sẽ giảm xuống 3kg/1USD.

Bảng so sánh việc niêm yết theo giá và theo định lượng (qua ví dụ cà chua)

Niêm yết theo giá cả	*Niêm yết theo định lượng*
0,28USD/1kg	4kg/1USD
(Tăng 25%) 0,35USD/1kg	3kg/1USD

1 USD = 7,2235 FRF

100 DEM = 318,42 FRF

1000 ITL = 4,6475 FRF

100 JPY = 4,2275 FRF

v.v...

Với cách yết giá này trên thị trường Paris, người ta chưa trực tiếp biết được giá một ngoại tệ như USD, DEM, ITL, JPY là bao nhiêu, mà chỉ biết giá ngoại tệ USD, DEM, ... thể hiện trên thị trường Paris là 1 USD bằng 7,2235 FRF, 100 DEM = 318,42 FRF..., tức là mới thể hiện gián tiếp mà thôi.

2) Cách yết giá trực tiếp (certain quotation): thể hiện một đơn vị cố định của đồng bản tệ so với một số lượng biến đổi của đồng ngoại tệ. Chỉ có đồng GBP được yết giá trực tiếp, vì những lý do lịch sử do đồng GBP không có hệ thập phân cho tới năm 1971. Trước năm 1971, bảng Anh là loại tiền không có số thập phân, nghĩa là một bảng không thể chia thành 10 đơn vị. Vì vậy việc đánh giá các loại tiền khác bằng bảng Anh rất khó khăn. Giải quyết vấn đề này, các nhà kinh doanh định giá bảng Anh và các loại tiền tương tự như đô la Úc, đô la New Zealand, punt Irish bằng loại tiền có số thập phân, qui tắc này vẫn được sử dụng cho đến ngày nay.

Xung quanh hai khái niệm yết giá gián tiếp và yết giá trực tiếp, có nhiều cách hiểu và sử dụng khác nhau. Chẳng hạn, Pháp và nhiều nước khác cho rằng, phương pháp so sánh giá trị một ngoại tệ nào đó với đồng nội tệ là cách yết giá gián tiếp, nhưng Anh, Thụy sĩ, Úc, v.v... lại cho là cách yết giá trực tiếp. Cách yết giá theo kiểu Pháp được nhiều nước đồng tình, nên người ta còn gọi là cách yết giá theo số đông; còn cách yết giá theo kiểu Anh được gọi là cách yết giá theo số ít.

Cũng theo cách yết giá theo số đông, phương pháp so sánh giá trị đồng nội tệ với đồng tiền nước ngoài được xem là cách yết giá trực tiếp, nhưng Anh, Thụy sĩ, Úc, v.v... lại cho là cách yết giá gián tiếp

Ở đây, quyển sách giới thiệu cách yết giá gián tiếp và cách yết giá trực tiếp theo quan điểm của Pháp, vì nó được số đông chấp nhận.

Nếu đứng ở góc độ thị trường tiền tệ quốc tế, thì trên thế giới chỉ có 2 tiền tệ quốc gia (USD, GBP) và hai tiền tệ quốc tế (SDR, EURO) là dùng cách yết giá trực tiếp (certain quotation)[1], tiền tệ còn lại dùng cách yết giá gián tiếp (incertain quotation). Có nghĩa là giá của USD, GBP hay của SDR, EURO được thể hiện trực tiếp ra ngoài, còn các tiền tệ khác chưa thể hiện trực tiếp ra bên ngoài mới thể hiện gián tiếp.

Ngược lại, nếu đứng ở góc độ thị trường tiền tệ quốc gia, thì nước Anh và nước Mỹ dùng cách yết giá gián tiếp để thể hiện giá cả ngoại hối ở nước họ, còn các quốc gia còn lại thì dùng cách yết giá trực tiếp để thể hiện giá cả ngoại hối.

Ví dụ 1: Tại Luân Đôn, tỷ giá hối đoái được công bố như sau:

GBP/DEM = 1,4275/25

GBP/FRF = 4,8595/15

Với cách yết giá này trên thị trường Luân Đôn, người ta chưa trực tiếp biết được giá một ngoại tệ như DEM, FRF là

---

[1] Trên thị trường tiền quốc tế có một số trường hợp ngoại lệ, trong USD đóng vai trò đồng tiền định giá đối với đồng bảng Anh và các đồng tiền trong khối Anh và với hai đồng tiền quốc tế là EUR và SDR

bao nhiêu, mà chỉ biết giá ngoại tệ DEM thể hiện trên thị trường Luân Đôn là 1,4275 hay 1,4225 DEM bằng 1 GBP, tức là mới thể hiện gián tiếp mà thôi.

Muốn tìm giá trị 1 DEM, ta phải làm phép chia:

$$1DEM = \frac{1}{1,4275} GBP \approx 0,7005GBP;$$

$$1DEM = \frac{1}{1,4225} GBP = 0,7029GBP$$

Do đó, DEM/GBP = 0,7005/29, lúc này DEM mới thể hiện trực tiếp ra bên ngoài.

Ví dụ 2: Tại Hà Nội, tỷ giá hối đoái được công bố như sau:

USD/VND = 11025/11075

Với cách yết giá trực tiếp này trên thị trường Hà Nội, giá một ngoại tệ USD đã thể hiện trực tiếp ra bên ngoài.

Hầu hết các loại tiền trên thị trường liên ngân hàng được yết giá theo lối châu Âu, nghĩa là đô la được định giá bằng loại tiền khác (cách yết giá gián tiếp từ phía Mỹ). Yết giá theo kiểu châu Âu hàm ý rằng đồng USD là đồng yết giá, còn theo kiểu Bắc Mỹ thì hàm ý rằng đồng USD là đồng tiền định giá. Tuy nhiên, trong thực tế một số nhà kinh doanh cũng định giá một loại tiền nào đó so với đô la. Việc làm đó gọi là cách yết giá theo lối Mỹ (yết giá trực tiếp từ phía Mỹ)[1]

---

[1] Yết giá trực tiếp từ cách nhìn của Mỹ, nghĩa là một đồng ngoại tệ được định giá bằng USD. Ví dụ: 1GBP = 1,5578 USD.

Yết giá gián tiếp từ cách nhìn của Mỹ, nghĩa là 1 USD được định giá bằng ngoại tệ. Ví dụ: 1 USD = 0,6419 GBP

Yết giá giao ngay (spot quotation) ký hiệu S (J/K). S (J/K) ám chỉ giá một đơn vị tiền tệ K thông qua tiền tệ J. Chữ S trong ký hiệu biểu diễn tỷ giá giao ngay. Ví dụ: vào ngày thứ hai 26/8 việc định giá bảng Anh theo lối Mỹ là S (USD/GBP) = 1,5578; theo lối châu Âu là S (GBP/USD) = 0,6419. Bằng trực quan, ta dễ dàng nhận định cách yết giá theo lối Mỹ và theo lối châu Âu tỷ lệ nghịch với nhau, cụ thể:

S(USD/GBP) = 1/S(GBP/USD)

1,5578 = 1/0,6419

Tỷ giá giao ngay (*spot exchange rate*) là giá của ngoại tệ được giao sau hai ngày làm việc. Trên thực tế, các giao dịch có ngày giá trị trong vòng 1 tuần đều được gọi là giao dịch giao ngay.

Trong giao dịch mua bán với khách hàng không phải là ngân hàng, thì ngân hàng ở hầu hết các nước sử dụng một hệ thống chào giá trực tiếp. Một hối suất trực tiếp này cho giá của đồng tiền chính quốc (nước sở tại) đối với một lượng nhất

---

Rõ ràng là cách yết giá trực tiếp theo cách nhìn của Mỹ sẽ là cách yết giá gián tiếp dưới con mắt của Anh

Bằng trực quan, ta dễ dàng nhận định cách yết giá theo lối Mỹ và theo lối châu Âu tỷ lệ nghịch với nhau, cụ thể:

a) USD/GBP = 1/(GBP/USD), tức định giá bảng Anh theo lối Mỹ

1,5578 = 1/0,6419

b) GBP/USD = 1/(USD/GBP), theo lối châu Âu 0,6419 = 1/1,5578.

S(GBP/USD) = 1/S(USD/GBP)

0,6419 = 1/15578.

định nào đó của đơn vị ngoại tệ được niêm yết (thường là 100 đơn vị, nhưng chỉ là một đơn vị đối với đô la Mỹ hoặc bảng Anh). Tuy nhiên, quy định này cũng có ngoại lệ, các ngân hàng ở Anh chào giá đồng bảng Anh theo các ngoại tệ, thí dụ: 1 bảng Anh = 1,7625 USD. Phương thức "yết giá gián tiếp" này cũng được dùng ở Mỹ khi dùng trong nước và áp dụng cho đô la Canada thôi. Trong giao dịch ngoại hối ở nước ngoài, các ngân hàng Mỹ đều áp dụng phương thức giống châu Âu, tức "chào giá trực tiếp"

Chênh lệch tỷ giá mua -bán (the bid-ask spread) trong yết giá hai chiều.

Yết giá hai chiều (*two-way rates*) là một cách yết tỷ giá hay lãi suất gồm cả giá chào mua và giá chào bán. Độ lớn của khoảng chênh lệch (spread) mua bán thể hiện chất lượng của việc yết giá: một yết giá tốt có sự chênh lệch rất nhỏ giữa giá mua và giá bán.

Yết giá luôn đi từng cặp bởi vì các đại lý thường không biết trước được một khách hàng nào đó chờ sẵn trên thị trường để mua hay bán một đồng ngoại tệ. Giá đứng trước là giá mua hay giá đặt cược. Trong ví dụ USD/DEM = 1,4125/35 và USD /VND = 10300/10500, tỷ giá đứng trước 1,4125 là tỷ giá mua đô la trả bằng DEM của ngân hàng và tỷ giá đứng trước 10300 là tỷ giá mua đô la trả bằng VND của ngân hàng. Chúng được gọi là tỷ giá mua vào của ngân hàng (BID RATE)[1].

---

[1] *Bid rate* = giá chào mua: là giá (tỷ giá hoặc lãi suất) mà tại đó bên yết giá chấp nhận mua một đồng tiền hay nhận tiền gởi. Nếu tỷ giá mời được một bên chấp nhận, thì bên đó sẽ bán đồng tiền hay cho vay tại mức giá đó.

Tỷ giá đứng sau là giá bán hay còn gọi là giá chào. Trong ví dụ trên, tỷ giá đứng sau 1,4135 là tỷ giá bán đô la thu bằng DEM của ngân hàng và 10500 là tỷ giá bán đô la thu bằng VND của ngân hàng, chúng được gọi là tỷ giá bán ra của ngân hàng (ASK RATE)[1].

Chính vì trên thực tế các tỷ giá được yết bao gồm tỷ giá mua và tỷ giá bán, nên khái niệm tỷ giá trung tâm chỉ còn là một khái niệm chủ yếu về lý thuyết. Tỷ giá trong tay các nhà quản lý kinh tế vĩ mô là công cụ điều hành kinh tế, còn trong tay các nhà quản lý vi mô lại là phương tiện vận hành các mục tiêu sinh lợi.

Chênh lệch giữa các giá đặt (bid price) và giá chào (ask price) căn cứ trên chiều rộng và chiều sâu của thị trường giao dịch đồng tiền đó cũng như biến động của đồng tiền đó. Khoảng chênh lệch này thường nêu theo tỷ lệ phần trăm giao dịch mua bán trên thị trường ngoại hối, tính toán theo công thức sau:

$$\text{Phần trăm(\%)chênh lệch} = \frac{\text{giá bán} - \text{giá mua}}{\text{giá bán}} \times 100$$

Thí dụ, với đồng GBP được yết giá với USD 1.7019 -36, thì phần trăm chênh lệch là 0,1%:

$$\text{Phần trăm(\%) chênh lệch} = \frac{1.7036 - 1.7019}{1.7036} = 0,1\%$$

Tỷ giá ASK thường lớn hơn tỷ giá BID. Chênh lệch giữa chúng gọi là Spread, còn được gọi là lợi nhuận (chưa nộp thuế)

Giao dịch ngược lại được thực hiện theo tỷ giá chào mua.

[1] *Ask rate*: giá chào bán hay giá cho vay (offer rated hay selling price).

của ngân hàng.

Đối với các đồng tiền được giao dịch mua bán rộng rãi, chẳng hạn như GBP, DEM, JPY, phần trăm chênh lệch có thể vào khoảng 0,1 - 0,5%. Các đồng tiền mua bán giao dịch kém rộng rãi hơn thì có phần trăm chênh lệch cao hơn. Giá niêm yết ghi trong các tờ báo tài chính không phải là giá mà cá nhân hoặc công ty nhận được tại một ngân hàng địa phương. Điều đó ngụ ý rằng, trái với những mức chênh lệch được áp dụng trong yết giá chính thức, mức chênh lệch này không cố định mà do qui luật thị trường điều tiết. Nếu tình hình thị trường yên tĩnh thì mức chênh lệch nhỏ, bởi vì nguyên tắc diễn biến của các đồng tiền ít đột ngột, còn trong thời kỳ biến động mạnh thì chênh lệch giá mua và bán có xu hướng tăng lên, điều này được coi là biên độ an toàn cần thiết để khỏi bị hớ khi tỷ giá biến động đột ngột. Bởi các nguyên nhân này, các cá nhân và công ty liên quan đến các giao dịch mua bán lẻ nhỏ hơn nhìn chung phải trả giá cao hơn khi mua và nhận giá thấp hơn khi bán ngoại tệ so với giá chào trên báo chí. Nói cách khác, trao đổi lượng nhỏ các đồng tiền (chẳng hạn khách du lịch ra nước ngoài) hoàn toàn tách biệt khỏi thị trường liên ngân hàng. Chênh lệch trên thị trường ngoại hối nhỏ hơn này rộng hơn của thị trường liên ngân hàng, phản ánh mức giá trung bình cao hơn mức mà ngân hàng giao dịch.

Sự chênh lệch giữa giá mua -bán ở thị trường bán lẻ lớn hơn ở thị trường liên ngân hàng, nghĩa là ở thị trường này, giá mua thấp hơn và giá chào bán cao hơn so với thị trường liên ngân hàng. Điều này dễ dàng được chấp nhận bởi vì số tiền giao dịch ở đây luôn nhỏ hơn. Khoảng chênh lệch này nhằm trang trải chi phí cố định phát sinh trong quá trình kinh doanh bất chấp việc mua bán diễn ra ở mức độ nào.

Việc xác định mua - bán cũng bị ảnh hưởng bởi quyết định nên tích lũy hoặc xử lý số ngoại tệ dự trữ của nhà kinh doanh. Giả sử một nhà kinh doanh dự đoán GBP sẽ tăng giá so với USD, anh ta mong muốn tăng khoản dự trữ bằng GBP của mình. Vì vậy, anh ta sẵn sàng mua GBP ở mức giá cao hơn giá thị trường.

Những điều cần lưu ý

Theo qui ước

- Tỷ giá mua bao giờ cũng đọc trước, sau đó là tỷ giá bán. Thực tiễn này đưa đến việc đọc tắt (sẽ được trình bày tiếp liền dưới đây) là chỉ đọc đầy đủ tỷ giá mua, còn tỷ giá bán thì chỉ đọc điểm. Ví dụ: tỷ giá được niêm yết là: 8,0220/75 và đọc là "tám không hai mươi đến bảy lăm", còn các nhà kinh doanh ngoại hối giữa các ngân hàng chỉ đọc "20 đến 3/4, trên 2"

- Ngân hàng được hỏi giá là ngân hàng xác định chiều yết giá. Ví dụ: một ngân hàng A chào khách hàng (là xí nghiệp hay ngân hàng) tỷ giá đồng EURO so với FRF là: 6,8460/80, có nghĩa là ngân hàng này sẵn sàng mua EURO ở mức 6,8480 là tỷ giá bán mà khách hàng của ngân hàng này thu được và sẵn sàng bán ở mức 6,8480 là tỷ giá mua đối với khách hàng.

Như vậy, nếu khách hàng của ngân hàng này phải bán và mua cùng một số lượng ngoại tệ vào cùng một thời điểm, thì anh ta sẽ rơi vào tình trạng phải mua vào đắt hơn là bán ra. Tóm lại:

Tỷ giá mua của ngân hàng A tức là tỷ giá áp dụng đối với khách hàng bán EURO

Tỷ giá bán của ngân hàng A tức là giá áp dụng đối với khách hàng mua EURO

Bảng ví dụ về bảng yết giá của 1 ngân hàng và ý nghĩa

Bảng yết giá		Ý nghĩa	
USD so với ngoại tệ (1)	Tỷ giá	Tỷ giá mua của ngân hàng tức là tỷ giá bán mà khách hàng thu được	Tỷ giá bán của ngân hàng tức là tỷ giá mua đối với khách hàng
GBP	1,4985/95	1,4985	1,4995
DEM	2,6667/77	2,6667	2,6677
CHF	2,1600/10	2,1600	2,1610
FRF	8,0225/75	8,0225	8,0275
BEC	53,56/58	53,56	53,58
ITL	1590,00/00	1590,00	1591,00
JPY	245,65/80	245,65	245,80
DKK	9,5750/00	9,5750	9,5800

(1) Trừ đồng GBP được yết giá trực tiếp (GBP = 1,4985/95 USD)

Nhìn các tỷ giá trên đây, có thể thấy là chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán (tiếng Anh gọi là Spread, tiếng Pháp là fourchete) là khác nhau đối với từng đồng tiền. Nói chung, chênh lệch này thường vào khoảng 0,0010 đến 0,0030 đối với tỷ giá USD so với FRF và vào khoảng 0,10 đối với tỷ giá USD so với các đồng tiền khác.

Cách đọc số đặc biệt.

Trong giao dịch mua bán ngoại tệ qua ngân hàng, để đảm bảo tính nhanh, gọn và chính xác, các tỷ giá không bao giờ được đọc đầy đủ, mà chỉ đọc những số nào thường biến động, đó là những số cuối. Điều này chỉ có thể được thực hiện bằng cách tách nhóm số một cách chính xác. Nếu USD so với FRF trị giá 8,1640, thì các nhà kinh doanh ngoại hối sẽ đọc là "tám mười sáu bốn mươi", chứ không bao giờ đọc là "tám phết một nghìn sáu trăm bốn mươi", tức là nếu đọc toàn bộ các con

số, thì các số đứng đàng sau dấu phết được đọc theo nhóm 2 số, hai số thập phân đầu tiên được gọi là "số" (figure), hai số kế tiếp gọi là "điểm" (point):

8	16	40
	số	điểm

Như vậy có thể đọc "tám mười sáu số" nếu tỷ giá là 8,1600 - lấy 1 số trên tỷ giá đó có nghĩa là 8,1700, lấy 15 điểm có nghĩa là 8,1715.

Trong liên lạc với nhau, các nhà chuyên nghiệp sẽ chỉ đọc diễn biến của điểm, còn các số thì chỉ được đọc khi có sự thay đổi hoặc khi thị trường biến động rất mạnh, nên cần phải nhắc lại đơn vị. Cách đọc điểm có thể dùng phân số "một phần tư" thay vì đọc 25, "ba phần tư" thay vì đọc 75, "một nửa" thay vì đọc 50, nhưng những số 70 và 90 theo ngôn ngữ bình thường đọc là sáu mươi - mười và tám mươi- mười thì trong ngôn ngữ kinh doanh phải đọc gọn thành một chữ bảy mươi (70) và chín mươi (90) để tránh nhầm lẫn khi nghe giữa 8,6010 và 8,70.

Trong giao tiếp, các nhà kinh doanh liên ngân hàng sử dụng sự rút gọn trong cách biểu hiện tỷ giá trao ngay: trong ví dụ yết giá mua bán USD/GBP = 1,5573 - 1,5578, các nhà kinh doanh gọi "1,55" là số lớn, hai chỉ số kế tiếp là số nhỏ. Vì chênh lệch giá mua bán trao ngay thông thường khoảng 5 "điểm", nên các nhà kinh doanh thường nói "73 đến 78" khi chào mời bảng Anh. Tương tự như vậy, "97 đến 02" là sự biểu hiện đầy đủ của cặp tỷ giá mua bán USD/GBP = 1,5097 - 1,5102 mà các số lớn là 1,50 và 1,51.

Ngày thanh toán:

"Ngày hiệu lực" (value date) đối với các thương vụ giao ngay là ngày mà tiền phải được thanh toán cho các bên liên quan, nó được định là ngày làm việc thứ hai sau ngày mà thương vụ được thực hiện. Thời hạn này là cần thiết để tiến hành các bút toán, kế toán, để quản lý ngân quỹ và để ra lệnh chuyển tiền. Do đó, một thương vụ giao ngay nếu thực hiện vào ngày thứ Năm ở Paris thì phải đợi đến thứ Hai tuần sau mới thanh toán được vì ngân hàng Pháp đóng cửa vào thứ bảy và chủ nhật. Một giao dịch được thỏa thuận thứ sáu ngày 5 tháng 12 sẽ có giá trị vào thứ ba ngày 9 tháng 12 nếu sau thứ sáu đó là những ngày nghỉ cuối tuần thông thường. Điều đó có nghĩa là cả ngân hàng lẫn khách hàng đều sẽ chỉ nhận được vốn vào ngày hôm đó. Vì vậy lịch giao dịch của các nhà kinh doanh ngoại hối luôn luôn phải thực hiện ít nhất là 2 ngày trước đó, có khi còn hơn (trường hợp cuối tuần hoặc ngày nghỉ). Mặc dù không phải là thường xuyên, nhưng thực tế cũng có loại "ngày hiệu lực 1 ngày" hoặc "cùng ngày", nhưng tỷ giá được điều chỉnh sao cho phản ánh chênh lệch khác biệt lãi suất trên các đồng tiền liên quan.

Giá nghịch đảo (Reciprocal prices)[1]

Trong thị trường hối đoái, giá mua được coi là giá thầu, giá bán được coi là giá chào hay giá rao. Khi một người hỏi giá yết của một ngoại tệ, họ phải hiểu rõ đồng tiền nào được sử dụng để tính giá. Người ta gọi đơn vị tiền tệ tính giá là "đồng

---

[1] Giá nghịch đảo hay tỷ giá nghịch (*Reciprocal rate*): là giá của đồng tiền thứ nhất theo đồng tiền thứ hai, khi giá của đồng tiền thứ hai được tính bằng đồng tiền thứ nhất.

giá". Việc niêm yết giá của người Pháp sẽ theo franc Pháp, của Singapore sẽ theo đồng đô la Singapore. Như vậy, khi các giá niêm yết được thể hiện bằng franc Pháp trên một đơn vị ngoại tệ, người ta nói là theo đồng tiền của Pháp. Khi giá niêm yết được thể hiện bằng số mác Đức trên 1 đơn vị ngoại tệ, được gọi là theo đồng tiền của Đức. Một thị trường có cá giá thầu và giá chào được gọi là thị trường hai chiều.

Trên thị trường hối đoái hai chiều, người buôn tiền niêm yết bằng hai con số. Con số thứ nhất cho biết giá mà nhà buôn sẵn sàng bán đồng ngoại tệ lấy đồng bản tệ. Nếu đã nghe yết giá vừa đưa ra, điều đó có nghĩa là nhà buôn sẵn sàng mua ở một giá nào đó đồng thời có nghĩa là bạn phải sẵn sàng bán ở giá đó. Ví dụ, nhà buôn sẵn sàng dùng USD mua DEM với tỷ giá 0,36 USD/DEM, có nghĩa là bạn phải sẵn sàng bán mác Đức lấy đô la Mỹ ở giá đó. Tương tự, nếu nhà buôn sẵn sàng bán mác Đức lấy đô la Mỹ với tỷ giá 0,37 USD/DEM, đồng nghĩa với việc phải sẵn sàng mua mác Đức bằng đô la Mỹ ở giá đó nếu giao dịch được thực hiện.

Bây giờ, nếu bạn hỏi một nhà buôn Đức về cùng một thông tin yết giá hai chiều cho đồng mác Đức so với đồng đô la Mỹ, nhà buôn này sẽ trả lời bằng các con số như 2,70 - 2,77. Như vậy, thuật ngữ đã thay đổi, nhà buôn Đức sẽ đưa ra giá ngoại tệ (ở đây là đô la Mỹ) tính bằng đồng mác Đức (bản tệ). Do đó việc yết giá tóm tắt ở Đức có thể được diễn tả đầy đủ như sau: sẵn sàng mua đô la Mỹ bằng mác Đức với tỷ giá 2,70DEM/USD; sẵn sàng bán đô la Mỹ bằng mác Đức với tỷ giá 2,77DEM/USD. Không cần chú ý đến các thuật ngữ chào giá của nhà buôn, chúng ta phải làm hoàn toàn ngược lại những gì nhà buôn đưa ra trong bảng chào giá. Nếu việc chào giá liên quan đến mua đô la bằng mác Đức thì để kết thúc

giao dịch khách hàng buộc phải sẵn sàng bán đôla lấy mác Đức với giá đã chào. Nếu việc chào giá liên quan đến việc mua mác Đức bằng đôla thì để kết thúc giao dịch, khách hàng buộc phải sẵn sàng bán mác Đức lấy đô la với giá đã chào. Như vậy, khách hàng đã quy đổi giá niêm yết của nhà buôn sang cách tính toán của mình, nghĩa là khách hàng sẽ có giá trị nghịch đảo.

Chúng ta có thể diễn giải các ví dụ nêu trên theo các bảng dưới đây:

Bảng 1- Yết giá hai chiều trên thị trường hối đoái tại Mỹ

Nhà buôn yết giá đồng mác: USD 0,36 -0,37

Ngân hàng chào giá	Khách hàng hỏi giá
- Mua mác ở tỷ giá 0,36 USD/DEM (bán đô la)	- Bán mác ở tỷ giá 0,36 USD/DEM (mua đô la)
- Bán mác ở tỷ giá 0,37 USD/DEM (mua đô la)	- Mua mác ở tỷ giá 0,37 USD/DEM (bán đô la)

Bảng 2 - Yết giá hai chiều tại thị trường hối đoái ở Đức

Nhà buôn yết giá đồng đô la Mỹ DEM 2,70 -2,77

Ngân hàng chào giá	Khách hàng hỏi giá
- Mua đô la ở tỷ giá 2,70 DEM/USD (bán mác)	- Bán đô la ở tỷ giá 2,70 DEM/USD (mua mác)
- Bán đô la ở tỷ giá 2,77 DEM/USD (mua mác)	- Mua đô la ở tỷ giá 2,77 DEM/USD (bán mác)

Qua hai bảng trên, có thể nhận thấy mối quan hệ giữa

cách chào giá của nhà buôn Mỹ và của nhà buôn Đức. Mối quan hệ giữa các con số về nhà buôn Mỹ và nhà buôn Đức sử dụng là sự nghịch đảo: 2,77 xấp xỉ với nghịch đảo của 0,36 (1:0,36 ≈ 2,77) và 2,70 xấp xỉ nghịch đảo của 0,37. Các con số 0,37 và 2,70 là các tỷ giá nghịch đảo giữa đồng mác Đức và đồng đô la Mỹ cho nhà buôn chào giá bán mác và mua đô la. Ví dụ về mối quan hệ tỷ giá nghịch đảo này được trình bày tóm tắt dưới đây.

Bảng 3. Tỷ giá hối đoái: mối quan hệ nghịch đảo trong việc yết giá hai chiều.

Yết giá: Ở Mỹ: 0,36 USD - 0,37

Ở Đức: 2,70 DEM -2,77

Ngân hàng chào giá	Khách hàng hỏi giá
- Mua mác ở tỷ giá 0,36 USD/DEM (bán đô la)	- Bán mác ở tỷ giá 0,36 USD/DEM (mua đô la)
hoặc	
- Mua mác ở tỷ giá 2,77 DEM/USD (bán đô la)	- Bán mác ở tỷ giá 2,77 DEM/USD (mua đô la)
với 1/0,36 ≈ 2,77	
- Bán mác ở tỷ giá 0,37 USD/DEM (mua đô la)	- Mua mác ở tỷ giá 0,37 USD/DEM (bán đô la)
hoặc	
- Bán mác ở tỷ giá 2,70 DEM/USD (mua đô la)	- Mua mác ở tỷ giá 2,70 DEM/USD (bán đô la)

với 1/0,37 ≈ 2,70

Như vậy, bằng cách sử dụng các phép tính số học đơn giản, chúng ta có thể thay đổi cách yết giá. Cách làm đó gọi là tính tỷ giá nghịch đảo của yết giá ban đầu. Một người đi du lịch vẫn có tâm niệm là giá cả tính theo đồng tiền của nước mình, song khi người đó nhìn vào bảng yết giá ở bất kỳ nước nào, các giá ghi trên đó lại thể hiện bằng tiền của nước đó. Đối với người du lịch này, để hiểu được giá của một loại hàng hóa tính theo tiền của nước mình, mà như vậy ông ta mới có thể "đánh giá" được mức giá của nó, thì phải có sự quy đổi trong đầu, nghĩa là quy đổi giá niêm yết trên bảng yết giá được thể hiện theo cách nước chủ nhà sang cách của nước người du lịch. Như vậy người ta gọi đó là giá nghịch đảo. Không chú ý đến các thuật ngữ được dùng trong khi chào giá để ăn khớp với việc chào giá của nhà buôn, ta phải làm hoàn toàn ngược lại những gì nhà buôn (nhà giao dịch) đưa ra trong bảng chào giá. Nếu việc chào giá liên quan đến mua đô la bằng mác Đức thì để kết thúc phiên giao dịch khách hàng buộc phải sẵn sàng bán đô la lấy mác Đức với giá đã chào. Nếu việc chào giá liên quan đến việc mua mác Đức bằng đô la thì để kết thúc giao dịch, khách hàng buộc phải sẵn sàng bán mác Đức lấy đô la với giá đã chào. Giá này sẽ được diễn đạt dưới nhiều dạng khác nhau tùy thuộc vào các thuật ngữ được dùng trong khi chào giá.

Xin nhắc lại, việc yết giá đồng ngoại tệ được thể hiện bằng đồng bản tệ là cách yết giá gián tiếp. Thực tế, cách yết giá gián tiếp đưa ra ở mỗi nước (trừ nước Mỹ và nước Anh) có thể cũng gây sự nhầm lẫn đối với những người du lịch chưa có kinh nghiệm. Do đó, trong thực tế thường diễn ra việc quy đổi từ cách yết giá gián tiếp sang cách yết giá trực tiếp và ngược lại.

Tỷ giá trực tiếp là sự nghịch đảo của tỷ giá gián tiếp và ngược lại. Tỷ giá trực tiếp nhìn từ phía Mỹ là cách yết giá theo lối Mỹ. Vận dụng mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa cách yết giá theo lối Mỹ và châu Âu vào sự chênh lệch tỷ giá mua bán, ta có

S(USA/GBPa) = 1/S (GBP/USDb)

S(GBP/USDa) = 1/S (USD/GBPb)

Giá nghịch đảo dùng cho việc nghiên cứu để quyết định giá mua bán trên thị trường cho hai loại ngoại tệ ở hai thị trường. Trong các thị trường ngoại tệ lớn trên thế giới, tình hình mua bán theo giá nghịch đảo diễn ra khá chính xác, ở đó luôn luôn tồn tại sự liên lạc mật thiết giữa các nhà kinh doanh thông qua điện thoại, telex và vi tính nối mạng. Giá bán của thị trường này ảnh hưởng khá nhiều đến quyết định về giá mua ở thị trường kia. Và sự chênh lệch trong giá nghịch đảo, nếu có,sẽ được cả hai bên nhanh chóng điều chỉnh mỗi bên một ít, để cuối cùng kéo nó về tương đương. Cơ chế này là đặc trưng vận động của hoạt động mua bán trên các thị trường ngoại tệ lớn.

Ví dụ: tỷ giá giữa hai thị trường cùng mua bán qua lại hai loại hàng hóa giống nhau là USD và DEM.

Thị trường	Chuyển đổi từ... qua...	mua	Bán
London	DEM/USD	1,4741	1,4800
New York	USD/DEM	0,6756	0,6783

Bảng ví dụ trên cho thấy một số quan hệ giữa hai thị trường London và New York. Ở London người ta mua USD thì đẩy DEM ra thị trường qua thanh toán. Ở New York người

bán DEM cũng đẩy DEM ra thị trường qua việc chấp nhận thanh toán. Cả hai trường hợp đều thu USD về; nhưng một bên thu bằng cách mua USD và một bên thu bằng cách bán DEM.

Khi mua USD ở London, tỷ giá giữa DEM và USD được ký hiệu là

e_1 = 1,4741/1 hay 1,4741.

Khi bán DEM ở New York, tỷ giá giữa USD và DEM được ký hiệu là

e_2 = 0,6783/1 hay 0,6783. Chúng ta có thể viết lại:

London DEM/USD = e_1 = 1,4741

New York USD/DEM = e_2 = 0,6783

Như vậy, phải bán bao nhiêu DEM để có được đúng 1 USD hay 1 USD giá trị bằng bao nhiêu DEM ?

Câu trả lời là: giá trị $1\,USD = \frac{1}{E2} = \frac{1}{0,6783} = 1,4741\,DEM$,

từ đó ta có công thức: $\boxed{\frac{1}{e_2} = e_1}$

Như vậy, nếu đã xác định tỷ giá DEM/USD, thì có thể trực tiếp tính tỷ giá USD/DEM bằng phép nghịch đảo. Vậy giá mua USD và trả bằng DEM ở thị trường này là tương đương với 1 chia cho giá bán DEM và thu bằng USD ở thị trường kia. Hoặc tỷ giá DEM/USD là bằng 1 chia cho tỷ giá USD/DEM giữa hai thị trường cùng mua bán qua lại hai loại hàng hóa giống nhau là USD và DEM.

Tỷ giá chéo (crossed rate) hay tính giá đi ngang.

Theo nghĩa rộng tỷ giá chéo là tỷ giá của hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua một đồng tiền thứ ba (đồng

tiền trung gian).

Theo nghĩa hẹp, do đồng USD thường là đồng tiền được yết giá với các đồng tiền quốc gia khác, nên tỷ giá của hai đồng tiền bất kỳ thường được suy ra từ tỷ giá giữa chúng với USD, từ đó tỷ giá chéo được hiểu là tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua USD (USD luôn là đồng tiền trung gian).

Tỷ giá chéo là loại tỷ giá được tính từ hai tỷ giá song biên khác (tỷ giá hai đồng tiền khác nhau với cùng một đồng tiền thứ ba). Ví dụ, nếu biết tỷ giá của DEM và FRF so với USD, người ta có thể tính được tỷ giá DEM/FRF.

Giá nghịch đảo dùng cho việc nghiên cứu để quyết định giá mua bán trên thị trường cho hai loại ngoại tệ. Khi phải quyết định giá bán hoặc mua với một ngoại tệ thứ ba, người ta buộc phải chọn giữa một trong ba ngoại tệ làm chuẩn để bắc cầu cho sự tính toán giá cả của hai ngoại tệ còn lại. Trên thị trường hối đoái quốc tế, thường chỉ thông báo tỷ giá giữa USD và các đồng ngoại tệ khác (trừ bảng Anh). Vì vậy khi cần xác định tỷ giá giữa các đồng tiền khác nhau, người ta tìm cách xác định tỷ giá giữa các đồng tiền không được niêm yết giá này, tức xác định tỷ giá của 2 đồng yết giá gián tiếp. Cách làm đó gọi là phương pháp xác định tỷ giá chéo.

Đồng tiền đó có thể là đồng tiền bất kỳ nào, không nhất thiết phải là một đồng tiền cố định nào. Muốn xác định tỷ giá hối đoái của đồng tiền A so với đồng tiền B theo phương pháp tính chéo ta lấy tỷ giá giữa A so với C nhân với tỷ giá của đồng C so với B: $\frac{A}{B} = \frac{A}{C} \times \frac{C}{B}$. Cần chú ý xác định chiều giao dịch (mua hoặc bán) của khách hàng để dùng tỷ giá mua hay tỷ giá bán điền vào công thức.

Tuy nhiên, vì các nước có quan hệ mua bán với Mỹ nhiều, nên sử dụng USD làm trung gian tính toán trở thành thuận tiện nhất. Hầu hết các Ngân hàng Trung ương trên thế giới dùng cách này để phác thảo giá giao dịch giữa đồng tiền của họ với các đồng tiền còn lại. Việc thừa nhận USD vì nhiều lý do hiển nhiên (tỷ trọng kinh tế và chính trị của Mỹ trong bối cảnh thả nổi tự do các đồng tiền) như là bản vị để tham chiếu chung cho phép sự hiểu biết nhanh chóng[1] giữa các nhà kinh doanh ngoại hối, như vậy là USD đóng vai trò một loại đơn vị tính toán. Trong giao dịch trao đổi mua bán đồng tiền này với đồng tiền khác, đồng USD bao giờ cũng giữ vị trí là đồng tiền chuẩn (*central currency*), còn những đồng tiền mạnh khác thường giữ vị trí quan trọng trên thị trường. Vì trên thị trường thỏa thuận tùy ý không có yết giá trực tiếp giữa một đồng tiền này với một đồng tiền khác mà không thông qua USD, nên tỷ giá của DEM so với FRF (DEM/FRF) sẽ được xác định từ tỷ giá của USD/DEM và của USD/FRF.

Do các tỷ giá trên thị trường giữa các ngân hàng được biểu hiện so với USD, nên cần nắm được khái niệm về yết giá trực tiếp và gián tiếp để tính tỷ giá giữa hai loại ngoại tệ ngoài USD:

USD/đồng tiền khác theo cách trực tiếp

Đồng tiền khác/USD theo cách trực tiếp[2].

---

[1] Tỷ giá chéo là tỷ giá tính tắt (giá tắt) giữa hai đồng tiền bất kỳ được suy ra từ tỷ giá giữa chúng với USD, tức USD luôn đóng vai trò đồng tiền trung quan (cross currency). Việc tính tỷ giá chéo qua đồng tiền trung gian USD cho kết quả nhanh chóng, nên nó được sử dụng rất phổ biến.

[2] Trên thị trường quốc tế, có một số trường hợp ngoại lệ, trong đó USD đóng vai trò là đồng tiền định giá với đồng bảng Anh và các đồng tiền trong

Tỷ giá chéo có thể được tính từ tỷ giá của hai loại tiền này với đô la Mỹ theo cách yết giá châu Âu hoặc Mỹ. Nếu có N tỷ giá ta có thể tính được N^* (N + 1)/2 tỷ giá chéo (theo từng cách yết giá theo lối châu Âu hoặc Mỹ). Tuy nhiên, tỷ giá chéo thường được tính dựa trên một tỷ giá niêm yết theo cách châu Âu và một tỷ giá yết theo lối Mỹ, hơn là dựa trên hai tỷ giá yết theo lối Mỹ, hoặc cả hai tỷ giá theo lối châu Âu. (chi tiết về cách tính tỷ giá chéo sẽ được trình bày kỹ ở phần 10.3.2). Tỷ giá được niêm yết theo lối châu Âu là sự nghịch đảo của tỷ giá theo lối Mỹ.

Rút gọn lại, khi dùng phương pháp tính chéo tỷ giá để xác định tỷ giá kia, ta có các quy tắc:

a. Tỷ giá được áp dụng cho khách hàng mua là những tỷ giá bất lợi nhất, tức là, nếu là người mua thì khách hàng sẽ phải chịu hai tỷ giá bán và là người bán thì phải chịu hai tỷ giá mua. Do không có những hệ thống tính tự động, nhận xét trên đây cho phép ta xác định những công thức rút gọn rất thực tiễn để tính toán tỷ giá chéo. Ta chỉ cần nhớ:

1. Trường hợp xác định tỷ giá tính chéo giữa các đồng tiền được yết giá theo cách gián tiếp:

+ Hướng giao dịch của khách hàng tương ứng với tỷ giá sẽ được áp dụng đối với họ.

+ Đồng tiền yết giá là mẫu số.

2. Trường hợp xác định tỷ giá chéo giữa các đồng tiền trong đó một đồng được yết giá trực tiếp còn đồng kia được yết giá gián tiếp: cách tính phải thay đổi: tỷ giá chéo được tính ra bao giờ cũng là kết quả của phép nhân, chứ không phải là

---

khối Anh (Úc, Niu Di Lân, v.v...), và hai đồng tiền quốc tế SDR và EURO.

phép chia. Vấn đề còn lại là xác định chiều yết giá: khách hàng mua được áp dụng kết quả của 2 tỷ giá mua.

3. Trường hợp tỷ giá chéo và nghịch đảo: điều quan trọng là phải xác định đâu là đồng tiền được yết giá và đâu là đồng tiền định giá. Nói cách khác phải xác định một đơn vị cố định của một đồng tiền được biểu hiện trong bao nhiêu số lượng của một đồng tiền khác và qua đó xác định quan hệ yết giá. Thí dụ: nếu muốn yết giá đồng tiền Mark so với Franc Thụy sĩ, quan hệ yết giá sẽ là DEM/CHF, từ đó có thể trực tiếp tính tỷ giá CHF/DEM bằng phép nghịch đảo.

Như vậy, tính tỷ giá chéo giữa các tiền tệ bao gồm 2 nghiệp vụ: bán 1 đồng tiền để mua đô la, tiếp đó bán đô la để mua 1 đồng tiền cần thiết.

Ví dụ: Khách du lịch hỏi nhà buôn Đức về giá đồng đô la so với đồng mác Đức và hỏi nhà buôn Pháp về giá của đồng đô la so với đồng franc Pháp và nhận được các thông tin sau:

- Nhà buôn Đức: DEM/USD = 2,8285 - 2,8295

- Nhà buôn Pháp: FRF/USD = 4,5525 - 4,5575

Tuy nhiên, khách du lịch thực sự quan tâm đến việc mua FRF bằng đồng DEM. Vậy làn thế nào khách du lịch có thể tiến hành giao dịch mong muốn với những tỷ giá nói trên ?

Chúng ta cần phải tìm ra tỷ giá có thể bán mác và tỷ giá có thể mua franc Pháp. Nhà buôn Đức và nhà buôn Pháp đưa ra tỷ giá giữa một đơn vị cố định của đồng ngoại tệ (USD) và số lượng biến đổi của các đồng bản tệ của hai nước Đức và Pháp, vì vậy, giá mua và giá bán được yết cho biết giá của một đơn vị ngoại tệ (đô la Mỹ) ở các nước này. Nếu ta sử dụng các tỷ giá này, chúng ta phải chuyển giao dịch chuyển đổi giữa mác và Franc sang giao dịch chuyển giữa đô la với từng đồng

tiền trong hai đồng tiền trên theo giá đã yết để hoàn thành giao dịch. Nếu chúng ta muốn bán mác lấy đô la, tức là chúng ta muốn mua đô la bằng đồng mác. Khi nhà buôn Đức bán đô la với tỷ giá 2,8295 DEM, đó chính là tỷ giá ta cần sử dụng cho việc tính toán của chúng ta. Nếu ta muốn mua franc bằng đô la có nghĩa là ta muốn bán đôla lấy franc. Khi nhà buôn Pháp muốn mua đô la ở tỷ giá 4,5525 FRF, đó cũng là tỷ giá ta cần sử dụng để tính toán. Như vậy, ta có thể viết lại như sau:

$$\text{DEM } 2{,}8295 = 1 \text{ USD} = \text{FRF } 4{,}5525$$

Nếu muốn yết giá bằng đồng mác Đức, ta phải đặt câu hỏi: một franc ăn bao nhiêu mác ? Từ đẳng thức trên ta có:

$$4{,}5525 \text{ FRF} = 2{,}8295 \text{ DEM},$$

vậy thì một franc Pháp giá trị bằng:

$$\text{FRF} = \frac{2{,}8295}{4{,}5525} = 0{,}621527 \text{ DEM/FRF}$$

Nếu muốn yết giá bằng đồng franc Pháp, ta phải hỏi một mác Đức ăn bao nhiêu franc Pháp. Tỷ giá sẽ là nghịch đảo của 0,621527

$$\text{DEM} = \text{FRF}\frac{4{,}5525}{2{,}8295} = 1{,}608942 \text{ FRF/DEM}$$

Việc yết giá DEM/FRF và FRF/DEM bắt nguồn từ việc yết giá giữa hai đồng tiền này với đồng tiền thứ ba (đô la Mỹ) được gọi là tỷ giá chéo. Đồng đô la được gọi là đồng tiền trung gian qui đổi.

Theo truyền thống châu Âu, việc yết giá này được diễn đạt như sau: DEM62,1527/FRF100 và FRF160,8942/DEM100. Yết giá theo kiểu này dựa trên việc so sánh với 100 đơn vị

đồng ngoại tệ. Như vậy sẽ giảm bớt số thập phân trong các tỷ giá.

Trong thực tế kinh doanh ngoại tệ, nếu tất cả các ngoại tệ được đem ra mua bán trực tiếp với nhau thì sẽ rất phức tạp và chi phí cao, vì vậy việc tạo ra ngoại tệ gián tiếp bằng con đường vòng thường là thuận lợi nhất. Ngay trước thế chiến 2, đã có các hình thức gián tiếp, ở đó việc kết toán được hình thành thông qua một đồng tiền trung gian được tất cả các thành viên chấp nhận, đồng tiền trung gian đó được gọi là đồng tiền "quy đổi". Trước đây đồng GBP của Anh giữ vai trò là đồng tiền quy đổi và ngày nay đồng USD đảm nhiệm chức năng này.

Sự phát triển của đồng USD thành đồng tiền quy đổi cũng có nhiều nguyên nhân.

Hãy bắt đầu từ thời kỳ lịch sử hiện đại sau thế chiến 2 với việc thành lập hệ thống tiền tệ quốc tế theo hiệp ước Bretton Woods: thành lập Quỹ tiền tệ thế giới. Quỹ tiền tệ thế giới đã quy định đồng USD có vai trò chủ đạo trên thị trường hối đoái, là đơn vị hạch toán. Giá trị của đồng đô la Mỹ được bảo đảm bằng vàng, và giá trị của các đồng tiền khác hầu hết được thể hiện theo đô la Mỹ mặc dù những nước tham gia hiệp ước Bretton Woods cũng có quyền lựa chọn việc xác định đồng tiền của họ theo bản vị vàng.

Ngoài ra, đồng đô la đã và đang là đồng tiền hạch toán quan trọng, không chỉ trong hoạt động với Mỹ, mà thông thường với tất cả nước khác, biểu hiện bằng việc mọi hợp đồng kinh doanh đều được hạch toán bằng USD. Đồng USD cũng giữ vai trò chủ đạo trên các thị trường vốn (thị trường vốn dài hạn) quốc tế. Không có đồng tiền nào có khả năng huy động vốn và cho vay đa dạng và phong phú như đồng USD.

Nghiệp vụ mua bán chênh lệch tỷ giá (arbitrage)

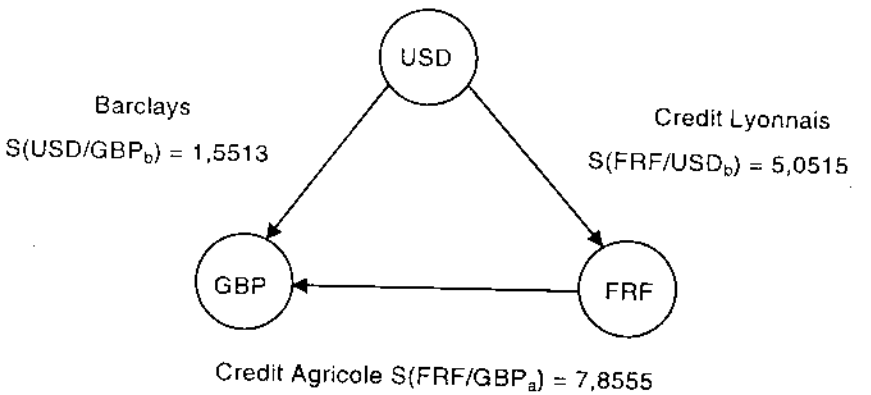
Kinh doanh chênh lệch giá là việc lợi dụng sự tồn tại của nhiều mức giá khác nhau của cùng một sản phẩm (hay những sản phẩm tương tự nhau) tại cùng một thời điểm nhưng ở những thị trường khác nhau. Các thị trường khác nhau có thể là các địa điểm địa lý khác nhau đối với cùng một tài sản chính hay các tài sản tài chính khác nhau ở một hay nhiều địa điểm. Kinh doanh chênh lệch giá giữa các địa điểm khác nhau có thể bao gồm ít nhất hai đồng tiền, ví dụ khi tỷ giá CHF/USD ở Zurich cao hơn ở New York. Trong trường hợp này, người ta có thể kiếm lời bằng cách mua CHF bán USD ở New York và cùng lúc bán CHF mua USD ở Zurich. Nếu có quá 2 đồng tiền tham gia, giả sử tỷ giá CHF tính bằng NLG ở Amsterdam cao hơn giá CHF tính bằng USD ở New York. Trong trường hợp này người ta kiếm lời bằng cách mua CHF bán USD ở New York và cùng lúc bán CHF mua NLG ở Amsterdam. Vì tại thời điểm này, có một trạng thái dư thừa về NLG và một trạng thái dư thiếu[1] về USD cần thực hiện một giao dịch bổ trợ: mua USD bán NLG để phòng ngừa rủi ro.

Nghiệp vụ này được biểu hiện một cách nôm na là nghiệp vụ giao dịch mua đi bán lại tiền tệ, mua một đồng tiền ở một thị trường rồi bán lại nó ở thị trường khác tại cùng một thời điểm, hoặc mua ngoại tệ trao ngay đồng thời bán kỳ hạn số ngoại tệ đó.... để kiếm lời từ sự chênh lệch giá. Kỹ thuật này nhằm giao dịch trực tiếp ngoại tệ với ngoại tệ mà không thông qua đồng bản tệ. Kỹ thuật này được các nhà kinh doanh ngoại hối sử dụng một cách có hệ thống và các doanh nghiệp cũng có thể sử dụng như vậy. Việc sử dụng kỹ thuật arbitrage như vậy cho phép giao dịch hối đoái sao cho có lợi nhất, thông qua việc sử dụng một cách thông minh bộ máy của thị trường.

Hoạt động này có khuynh hướng kiềm giữ cho hối suất được đồng bộ ở nhiều thị trường khác nhau. Trong thị trường hối đoái "kỹ thuật cao" ngày nay, cơ hội thực hiện nghiệp vụ arbitrage gần như không tồn tại.[1]

Trình tự nghiệp vụ này có thể tạm gọi là mua đi bán lại tiền tệ theo hình tam giác được tóm tắt qua biểu đồ và ví dụ sau đây:

Nghiệp vụ arbitrage ba bên (chiến lược arbitrage của Trust Bankers)



- Bán đô la Mỹ nhận Franc Pháp:

  USD 5.000.000 × 5,0515 = FRF 25.257.500

- Bán Franc Pháp nhận bảng Anh:

  FRF 25.257.500 × 7,8555 = GBP 3.215.263

- Bán bảng Anh nhận đô la Mỹ:

---

[1] Dư mua (*Overbought*): là trạng thái của nhà giao dịch hối đoái khi người đó mua một đồng tiền nào đó với số lượng lớn hơn số lượng bán nó.

Dư bán (*Oversold*): là trạng thái của nhà giao dịch hối đoái khi người đó bán một đồng tiền nào đó với số lượng nhiều hơn số lượng mua.

GBP 3.215.263 × 1,5573 = USD 5.007.129

- Lãi arbitrage:

USD 5.007.129 - USD 5.000.000 = USD 7.129.

• ***Phiên ấn định tỷ giá*** (fixing)

Trong khuôn khổ các giao dịch trên thị trường giao ngay chuyên môn hóa về mua và bán ngoại tệ, song song với các giao dịch thỏa thuận tùy ý diễn ra vào bất kỳ thời điểm nào trong ngày, ở một số nước châu Âu lục địa (nơi có mô hình thị trường hối đoái hữu hình) còn tồn tại các hình thức yết giá đặc biệt trong đó có những loại mang tính chất chính thức. Một số nước (Pháp, Bỉ...) tổ chức một phiên giao dịch ấn định tỷ giá các ngoại tệ chính vào thời điểm nhất định trong ngày (gọi là phiên ấn định tỷ giá- fixing). Việc yết giá này thường có tính chính thức vì có sự hiện diện của các nhà chức trách tiền tệ, đồng thời còn vì chúng được công bố chính thức và là cơ sở tham chiếu có tính chất pháp định cho nhiều trường hợp (trong đó các tỷ giá là thống nhất và được áp dụng cho tất cả mọi người cũng như tất cả các giao dịch), ví dụ một số hợp đồng thương mại được điều chỉnh trị giá căn cứ vào giá trị của một ngoại tệ được yết giá tại thị trường chứng khoán Paris. Chính khía cạnh có tổ chức này, cùng với việc yết giá duy nhất đối với từng đồng tiền (nhưng không có nghĩa là chỉ một tỷ giá duy nhất) áp dụng cho các lệnh mua và bán được đưa ra trước một giờ nhất định, đã khiến nhiều xí nghiệp yêu cầu ngân hàng của họ giải quyết các dịch vụ của họ tại phiên họp ấn định tỷ giá, tức là tại thị trường chứng khoán để được hưởng tỷ giá chính thức dễ áp dụng và cũng dễ kiểm soát.

Để hiểu rõ khái niệm về phiên ấn định tỷ giá được tổ chức hàng ngày ở thị trường chứng khoán Paris từ 13g 30 đến 14g 30, chúng tôi xin cung cấp một số thông tin cần thiết dưới

đây về các đồng tiền được yết giá và phương thức yết giá.

Trái ngược với thị trường thỏa thuận tùy ý, ở đây không yết giá tất cả các ngoại tệ, mà chỉ yết giá 21 đồng tiền trong đó có tất cả các đồng tiền châu Âu. Từ ngày 4.6.1984, đồng tiền châu Âu ECU (nay là đồng EURO) được yết giá chính thức tại thị trường chứng khoán Paris ở vị trí thứ hai sau USD

Phiên giao dịch ấn định tỷ giá bao gồm thành viên là các ngân hàng, trong đó có ngân hàng trung ương Pháp, tiến hành đối với từng ngoại tệ theo một trật tự bất biến từ đồng USD đến đồng ZRZ (Zaire). Việc xác định các tỷ giá ấn định được thực hiện bằng cách xướng giá để thông qua đối chọi giữa cung và cầu mà tìm ra một tỷ giá cân bằng.

Theo phương thức yết giá gián tiếp, mỗi ngoại tệ chỉ được yết giá so với FRF theo đơn vị giống như đã trình bày trong phần thị trường thỏa thuận tùy ý.

Trước mỗi phiên giao dịch chính thức, mỗi trung gian được ủy quyền (ngân hàng) đều tập hợp toàn bộ các lệnh mua và bán của khách hàng đối với từng ngoại tệ một, sau đó rút số dư (cần mua hay cần bán) để đưa ra thị trường chứng khoán dưới dạng cung hay cầu. Như vậy là trước mỗi phiên chính thức mỗi ngân hàng đã tự bù trừ cung cầu đối với từng ngoại tệ một.

Mức tỷ giá cân bằng được thiết lập giữa bên cung và bên cầu căn cứ vào số lượng cung hay cầu, dưới sự giám sát của 1 đại diện ngân hàng trung ương Pháp. Một khi đã được ấn định tỷ giá này sẽ được cộng, trừ thêm biên độ đã có sẵn để xác định tỷ giá mua và bán của các ngoại tệ được yết giá chính thức tại thị trường chứng khoán Paris.

Phải chăng như thế có nghĩa là các tỷ giá được ấn định

tách biệt với thị trường thỏa thuận tùy ý ? Tất nhiên là không, vì thị trường giữa các ngân hàng hoạt động liên tục đồng thời và là cơ sở để xác định tỷ giá đầu tiên của mỗi ngoại tệ do người phụ trách phiên fixing xướng lên. Mặt khác, mỗi người tham gia phiên giao dịch chính thức đều có liên lạc bằng điện thoại với các nhà kinh doanh ngoại hối giao ngay của họ và những người này, căn cứ vào sự khác biệt nếu có giữa tỷ giá trên thị trường thỏa thuận tùy ý với tỷ giá đang được xác định tại phiên chính thức để can thiệp như là bên cung hay cầu phụ thêm.

Do vậy phiên fixing phản ánh gián tiếp trạng thái thị trường tại thời điểm đó. Đây là một kiểu ảnh tức thời dùng để tham chiếu cho tất cả các giao dịch phục vụ cho khách hàng được tiến hành tại phiên fixing kể cả các khoản đã được bù trừ trước đó ở từng ngân hàng.

Dĩ nhiên là cũng như trên thị trường thỏa thuận tùy ý, Ngân hàng Trung ương luôn chăm chú theo dõi việc yết giá các ngoại tệ và dành quyền can thiệp vào thị trường như là người mua hay người bán để "xoa dịu" thị trường, đặc biệt là để duy trì đồng giá của các đồng tiền thuộc hệ thống tiền tệ châu Âu bên trong các biên độ biến động cho phép (xem bảng dưới đây):

Bảng so sánh tổng hợp phiên fixing và thị trường thỏa thuận tùy ý

Địa điểm	Thị trường quốc tế và vô hình	- Thị trường chứng khoán Paris. Thị trường hữu hình.
Thời gian làm việc	Tất cả ngày và mở rộng ra 24 trên 24 giờ	Từ 13g30 đến 14g30
Yết giá	Phương thức gián tiếp, trừ đồng GBP và XEU được yết giá theo phương thức trực tiếp. - so với USD, sau đó tính ra tỷ giá của các ngoại tệ với nhau.	Phương thức gián tiếp đối với tất cả các đồng tiền
Xác định tỷ giá	- thường xuyên - tỷ giá chỉ có giá trị trong một lúc nhất định tức là có bao nhiêu giao dịch thì có bấy nhiêu tỷ giá.	- duy nhất so với FRF - có tính chất chính thức: do đó được áp dụng với toàn bộ các giao dịch được tiến hành tại đây.
Biên độ yết giá	- thay đổi tùy theo tình hình thị trường	- cố định
Công bố	- không có	được yết giá chính thức tại tất cả các đại lý hối đoái.
Các ngoại tệ được giao dịch	tất cả	Giới hạn ở 21 đồng tiền
Ngày giá trị	Sau 2 ngày làm việc (J+2) J là ngày giao dịch	Sau 2 ngày làm việc đối với các lệnh mua bán đưa ra trước 12 giờ.

Để có thêm tư liệu tham khảo, dưới đây xin cung cấp một

số thông tin về phiên fixing ở Bruxelles.

• ***Phiên fixing ở Bruxelles***

Các quy tắc của fixing ở Bỉ về chủ yếu cũng giống như các quy tắc đối với phiên fixing ở Pháp, tuy nhiên ở Bỉ vẫn có đặc điểm riêng liên quan tới điều lệ quản lý ngoại hối của Liên minh kinh tế Bỉ Luxembourg, trong đó quy định chỉ có các giao dịch thuộc lĩnh vực được quy định mới được thực hiện tại phiên fixing (đối với thị trường thỏa thuận tùy ý cũng vậy), còn tất cả các giao dịch khác bị loại trừ, các giao dịch tài chính chỉ được tiến hành ở thị trường thỏa thuận tùy ý.

Được thực hiện tại phòng bù trừ hối đoái nằm trong cung thị trường chứng khoán Bruxelles, mỗi ngày bắt đầu từ 13g 30 phiên yết giá chính thức tập hợp các ngân hàng và các nhà môi giới và được công bố trong tờ "yết giá chính thức" ra hàng ngày. Phiên giao dịch yết giá được tiến hành dưới sự chủ tọa của một nhà môi giới do Ủy ban thị trường chứng khoán và các hội viên của phòng bù trừ hối đoái ủy quyền, gọi là "người yết giá chính thức", có hai phụ tá giúp việc được chỉ định hàng tuần (một người do ủy ban thị trường chứng khoán chỉ định, một người do các ngân hàng hội viên Phòng bù trừ chỉ định) hai người này có nhiệm vụ giám sát cho việc yết giá được tiến hành đều đặn trôi chảy.

Bảng yết giá chính thức ngày 6-5-1987
các ngoại tệ so với BEC

Ngoại tệ được yết giá so với BEC (đơn vị)	Tỷ giá ấn định tại fixing	Biên độ chính thức	Xác định tỷ giá	
			Mua	Bán
USD(1)	36,8475	±0,1100	36,7375	36,9575
XEU(1)	43,1100	±0,0900	43,0200	43,2000
FRF(1)	6,2045	±0,0150	6,1895	6,2195
GBP(1)	62,0100	±0,1500	61,8600	62,1600
IEP(1)	55.4650	±0,1300	55,3350	55,5950
DEM(1).	20,7430	±0,0400	20,7030	20,7830
CHF(1)	25,2600	±0,0500	25,2100	25,3100
NLG(1)	18,395	±0,0350	18,3645	18,4345
ITL(100)	2,8955	±0,0100	2,8855	2,9055
DKK(1)	5,5165	±0,0100	5,5065	5,5265
SEK(1)	5,9245	±0,0150	5,9095	5,9395
NOK(1)	5,5600	±0,0150	5,5450	5,5750
ESB(100)	29,6100	±0,0700	29,5400	29,6800
CAD(1)	27,5725	±0,0900	27,4825	27,6625
PTE(100)	26,8000	±0,0800	26,7200	26,8800
ATS(100)	295,0500	±0,6000	294,4500	295,6500
FIM(1)	8,5175	±0,0200	8,4975	8,5375
IPT(100)	26,4750	±0,0500	26,4250	26,5250
ZRZ(1)	0,3390	±0,0040	0,3350	0,3430

Cũng như ở Pari, tỷ giá được ấn định thông qua đối chọi giữa cung và cầu, ngân hàng trung ương Bỉ có thể can thiệp

bằng cách mua hoặc bán tùy theo chính sách tiền tệ của họ. Yết giá được thực hiện theo phương thức gián tiếp các ngoại tệ so với BEC, có 19 đồng tiền yết giá hàng ngày theo cùng một thứ tự (USD cho tới ZRZ), với việc xác định một tỷ giá cố định đối với từng ngoại tệ, sau đó cộng trừ biên độ chính thức của đồng tiền đó để xác định tỷ giá mua và tỷ giá bán áp dụng cho các giao dịch được tiến hành tại thị trường chứng khoán.

b) Thị trường hối đoái có kỳ hạn (Forward Market)

Thị trường kỳ hạn là nơi giao dịch ngoại tệ và một vài công cụ thị trường tiền tệ khác có ngày giá trị trong tương lai. Trên thị trường này không có ký quỹ[1] bắt buộc. Hầu hết các giao dịch được thực hiện trực tiếp, giữa bên mua và bên bán, và rất khó hủy bỏ một giao dịch. Một hợp đồng kỳ hạn kết thúc khi việc giao tiền được thực hiện. Cách thông thường để hạn chế các ảnh hưởng kinh tế lên một hợp đồng kỳ hạn là thỏa thuận một hợp đồng đối ứng có cùng khối lượng và kỳ hạn với một thành viên khác của thị trường. Tuy vậy, dù ảnh hưởng kinh tế đã bị loại bỏ, vẫn còn hai hợp đồng đối ứng. Do thiếu việc ký quỹ bắt buộc giống như trong thị trường tương lai, các nhà giao dịch trên thị trường có kỳ hạn phải đặt ra các hạn mức tín dụng trước khi giao dịch với một bên khác để phòng rủi ro tín dụng. Rủi ro tín dụng bao hàm nội dung sau: trong hoạt động cho vay, người vay có thể không có khả năng

---

[1] Tiền ký quỹ *(margin)* là số tiền nộp cho nhà môi giới khi mua hay bán chứng khoán có ký quỹ hay theo một hợp đồng tương lai. Tiền ký quỹ bảo vệ nhà môi giới trước khả năng khách hàng không có khả năng thực hiện lệnh ký quỹ bổ sung *(margin call)* trong trường hợp chênh lệch ký quỹ bất lợi. Trong thị trường tương lai ký quỹ là điều cần thiết, còn trong thị trường kỳ hạn thì ký quỹ không cần thiết.

trả gốc hay lãi; trong hoạt động hối đoái, đó là mất khả năng thanh toán.

Ngoài thị trường trao ngay, trong thị trường hối đoái còn tồn tại thị trường có kỳ hạn. Thị trường có kỳ hạn bao gồm những giao ước được thỏa thuận hôm nay cho việc mua hoặc bán ngoại hối được thực hiện trong tương lai, tức là việc ký kết hợp đồng mua bán ngoại hối và việc giao nhận ngoại hối không đồng thời, "ngoại tệ phải thanh toán" được giải quyết vào thời điểm sau.

Thị trường hối đoái có kỳ hạn liên quan chặt chẽ với thị trường giao ngay. Hai thị trường này có những đặc điểm chung: a) phạm vi nhân sự tham dự và tổ chức thị trường; b) kỹ thuật ký kết các hợp đồng; c) đồng USD được chấp nhận là đồng tiền quy đổi, là đơn vị hạch toán.

Tuy có những đặc điểm chung này, hai thị trường vẫn có những đặc tính khác nhau và chúng bị tách ra độc lập do thời hạn thực hiện hợp đồng khác nhau. Điểm khác biệt sâu sắc nhất giữa chúng thể hiện trước hết ở chỗ, trên thị trường kỳ hạn tỷ giá giao dịch ít phụ thuộc vào mức độ cung cầu thời hạn mà phụ thuộc lớn vào mức chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền giao dịch. Ngay trên thị trường kỳ hạn, người ta không coi trọng việc thông báo tỷ giá mà chỉ thông báo mức chiết khấu theo tỷ lệ giao dịch ngay. Do vậy, trên thị trường kỳ hạn không có việc yết giá trực tiếp. Hơn thế nữa, người ta chỉ thông báo giá trị tiền phải bù thêm hay chiết khấu theo tỷ lệ giao ngay khi xác định tỷ giá kỳ hạn[1]. Trên thị trường kỳ

---

[1] Xét về bản chất, "tỷ giá hoán đổi" không phải là tỷ giá, mà chỉ đơn thuần là chênh lệch giữa các tỷ giá. Tuy nhiên, thuật ngữ "tỷ giá hoán đổi" được dùng phổ biến trong thực tế, do vậy trong quyển sách này có đôi chỗ

hạn, người ta cũng đưa ra những tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra giống như cách chào giá trên thị trường giao ngay.

Việc kết toán nghiệp vụ trên thị trường kỳ hạn diễn ra hoặc dưới dạng hình thức "nghiệp vụ Outright" (nghiệp vụ thời hạn thuần túy), hoặc dưới dạng "nghiệp vụ Swap".

Trong nghiệp vụ Outright, tiền tệ được giao dịch "solo" khi tới hạn, nhưng khác với nghiệp vụ giao ngay là việc chuyển tiền được thực hiện vào thời gian sau này (chứ không phải sau hai ngày từ khi ký hợp đồng như trong nghiệp vụ giao ngay). Hình thức của nghiệp vụ kỳ hạn thuần túy này chỉ được áp dụng trong nghiệp vụ khách hàng của ngân hàng, khi khách hàng của họ muốn đảm bảo tỷ giá ngoại tệ cho các hợp đồng xuất nhập khẩu.

Ngược lại, trong giao dịch liên ngân hàng việc ký kết các hợp đồng được thực hiện theo con đường nghiệp vụ Swap, tức việc đồng thời ký hợp đồng theo nghiệp vụ giao ngay và hợp đồng theo nghiệp vụ thời hạn. Tập quán này có nguồn gốc từ việc liên đới chặt chẽ thị trường kỳ hạn với thị trường tiền tệ, vì ngân hàng thường kết toán khối lượng lớn các nghiệp vụ tiền tệ quốc tế bằng tập quán này. Việc diễn giải trong phần kỹ thuật giao dịch trên thị trường thời hạn này chỉ để khẳng định rằng, lợi thế lãi suất của những hoạt động trên thị trường ngoại tệ chỉ có thể giữ vững được bằng các nghiệp vụ Swap và điều đó lý giải cho việc quyết toán các hoạt động thương mại thời vụ trong giao dịch liên ngân hàng đều núp dưới hình thức Swap này. Chính ưu việt của nghiệp vụ Swap có thể lý giải cho nguyên nhân là vì sao trong giao dịch kỳ

---

cũng sử dụng nó để phản ánh chênh lệch tỷ giá: tỷ giá hoán đổi = tỷ giá kỳ hạn - tỷ giá giao ngay.

hạn, các ngân hàng không thông báo tỷ giá mà lại thông báo "điểm gia tăng" hoặc "điểm khấu trừ" (điều được gọi là tỷ lệ Swap) có ý nghĩa lớn hơn là giá trị tuyệt đối của tỷ giá thời hạn. Theo thông lệ, tỷ giá giao ngay là cơ sở cho hoạt động Swap. Một ngân hàng ký kết các nghiệp vụ Swap đối ứng với hai tỷ giá giao ngay khác nhau, thì trong một thời gian thực thi nghiệp vụ này ngân hàng đó sẽ thu được lợi nhuận hay phải chấp nhận thiệt hại về khả năng thanh toán.

Swap không phải là một kỹ thuật cơ bản mà chủ yếu là một sự cam kết song phương cho phép bỏ qua những khái niệm về khả năng vay và trả nợ. Nó còn cho phép đảm bảo vốn thanh toán bằng một số đồng tiền là điều mà một công ty giao dịch trực tiếp trên thị trường tiền tệ không phải lúc nào cũng đảm bảo được. Việc sử dụng nghiệp vụ Swap của các ngân hàng do đó luôn có ý nghĩa thực tiễn (không ảnh hưởng gì đến khả năng vay nợ của họ). Vì vậy họ sử dụng kỹ thuật này để tính các điểm kỳ hạn chào cho khách hàng. Ngược lại, các nhà kinh doanh ngoại hối thông qua Swap để tìm cách lợi dụng những chênh lệch về lãi suất.

Đây là một kỹ thuật đơn giản vì việc thực hiện Swap không đòi hỏi trao đổi vốn song phương và chỉ có một yếu tố biến động duy nhất là chênh lệch lãi suất. Điều đó giải thích tại sao trong thực tiễn các nhà kinh doanh chỉ quan tâm đến các điểm kỳ hạn, còn tỷ giá giao ngay chỉ cần xác định số tiền cuối cùng. Chính vì vậy, nó thường được thông báo ở mức xấp xỉ để tiện tính nhẩm.

Như đã nêu trên, các nhà kinh doanh ngoại hối luôn tìm cách phát hiện những chênh lệch về lãi suất giữa lời chào của các ngân hàng thể hiện bằng điểm kỳ hạn và chào giá của thị trường. Phần chênh lệch này có thể nảy sinh từ một so le bất

kỳ hoặc do đặc điểm của giao dịch Swap và cho phép một số nhà giao dịch kiếm được những đồng tiền mà họ không thể tìm thấy trên thị trường (đặc biệt là đối với các đồng tiền ngoại lai ít được giao dịch).

Chính vì thế mà một ngân hàng có thể chấp nhận giao dịch Swap, ví dụ, GBP/DEM do tính toán rằng lãi suất cho vay của GBP có lợi hơn là lãi suất được chào trên thị trường. (Như vậy cần phải biết trước một lãi suất của đồng tiền này để từ đó tính ra lãi suất được chào của đồng tiền kia qua công thức tính điểm kỳ hạn).

Chính trong hình thức áp dụng này mà người ta gọi là thị trường Swap (hay điểm kỳ hạn) vì việc thông báo chúng làm nảy sinh những quyết định mua, bán và từ đó đưa đến các giao dịch trên các thị trường khác.

Trong một chừng mực nào đó chênh lệch lãi suất nảy sinh giữa các điều kiện của Swap với lãi suất thị trường có thể được coi như là giá phải trả khi một trong những nhà giao dịch muốn có được đồng tiền cần thiết mà không phải đi vay.

Khách hàng công nghiệp và thương mại càng ngày càng tìm cách giao dịch thông qua Swap, điều đó đặt ra một số vấn đề cho các ngân hàng, cả về mặt hiệu quả kinh doanh cũng như về mặt rủi ro.

Thí dụ 1: một ngân hàng thông báo tỷ giá thời hạn chiết giá ngay đồng USD/DEM là 2,0500 - 2,051 với 0,0145 - 0,0135 cho một tháng (thông thường được viết tắt 145 -135), thì điều đó có nghĩa đồng USD so với đồng DEM trong một tháng có "điểm khấu trừ", và ngân hàng mua USD theo kỳ hạn 1 tháng với mức chiết khấu 0,0145 DEM, theo tỷ giá mua giao ngay và bán đồng USD theo thời hạn một tháng với mức chiết khấu

0,0135 DEM theo tỷ giá bán ngay. Trên cơ sở của việc yết giá này, tỷ giá kỳ hạn 1 tháng được quy đổi là 2,0355 - 2,0375 (2,0500 - 0,0145 và 2,0510 - 0,0135). Trong trường hợp "điểm gia tăng" thì tỷ lệ Swap được cộng thêm vào tỷ giá giao ngay để xác định tỷ giá kỳ hạn.

Thí dụ 2: bằng nghiệp vụ Swap (mua giao ngay/bán theo thời hạn), một ngân hàng mua USD bằng DEM giao ngay và bán số USD này bằng DEM giao ngay, và bán USD này theo thời hạn 3 tháng với "điểm khấu trừ" 145 điểm thì tỷ giá giao ngay 2,0500 DEM hay 2,048 DEM đối với ngân hàng cũng không có gì khác nhau. Bởi vì nếu ngân hàng đã thu được lợi nhuận trong công đoạn giao dịch ngay, thì ngân hàng phải chấp nhận mất mát trong công đoạn thời hạn khi tỷ giá giao ngay dừng lại ở mức 2,048 DEM. Với những tỷ giá nêu trên, ngân hàng sẽ mua USD giao ngay vào hai thời điểm như sau:

Hoặc là:	2,0500 hay 2,048 và chiết đi	
Phần khấu trừ	0,0145	0,0145
Bán tại điểm kỳ hạn	2,0355 cũng như 2,0335	

Thí dụ 3: Giả sử, một ngân hàng bằng con đường Swap mua 10 triệu USD với tỷ giá giao ngay 2,0500 DEM, theo thời hạn với "điểm khấu trừ" 145 điểm và ký kết một nghiệp vụ Swáp đối ứng với tỷ giá giao ngay 2,100 DEM (tức bán ngay 10 triệu USD) và mua lại thời hạn USD này). Khi đó giá trị DEM sẽ vận động như sau:

a) Từ công đoạn giao dịch ngay của nghiệp vụ Swap:

+ 10 triệu USD theo 2,0500 = DEM chi 20.500.000 DEM

+ 10 triệu USD theo 2,100 = DEM thu 21.000.000 DEM

b) Từ công đoạn giao dịch thời hạn nghiệp vụ Swap:

+ 10 triệu USD theo 2,0355 = DEM thu 20.355.000 DEM

+ 10 triệu USD theo 2,0855 = DEM chi 20.855.000 DEM

Qua ví dụ trên, trong suốt thời gian thực thi nghiệp vụ Swap ngân hàng đã thu được lợi nhuận từ khả năng thanh toán của 500.000 DEM. Còn đối với ngân hàng đối tác của ngân hàng này lại phải gánh chịu thiệt hại về khả năng thanh toán.

Sau này chúng ta sẽ thấy, tỷ lệ Swap trong suốt thời gian thực hiện nghiệp vụ Swap biến động rất nhỏ so với sự biến động của tỷ giá giao ngay. Và thông thường tỷ lệ Swap không thay đổi. Chính yếu tố này có thể là nguyên nhân vì sao các ngân hàng không thông báo tỷ giá thời hạn mà lại thông báo tỷ giá Swap. Tỷ giá thời hạn phải phù hợp với bất kỳ một sự biến động nào của tỷ giá giao ngay, ngược lại tỷ lệ Swap có thể không thay đổi theo thực tế diễn ra trên thị trường giao ngay.

Cũng như trên thị trường giao ngay, các đồng tiền trên thị trường kỳ hạn liên ngân hàng phần lớn được thông báo theo quy đổi với đồng USD. Thời hạn của nghiệp vụ Swap thường là 1 tuần, 2 tuần hay 1,2,3,6 và 12 tháng. Ngày thanh toán thường được tính từ ngày chuyển tiền của nghiệp vụ giao ngay. Nếu ngày thanh toán trùng vào ngày đóng cửa thì ngày làm việc sau đó được gọi là ngày chuyển tiền (ngày tất toán nghiệp vụ).

Từ các ví dụ trên, nếu sắp xếp theo trình tự thời gian thì ngân hàng đã thực hiện các hoạt động chuyển đổi (nghiệp vụ Swap) như sau:

(+) 10 triệu USD theo 3 tháng của khách hàng.

(-) 10 triệu USD giao ngay trong giao dịch liên hàng;

+) 10 triệu USD giao ngay trong giao dịch liên hàng
(-) 10 triệu USD theo thời hạn 3 tháng trong giao dịch liên hàng } Swap

Xét về khối lượng thì sau khi ký hợp đồng giao ngay, các "khoản mở" của ngân hàng coi như đã đóng (đã được cân bằng) chỉ còn lại chênh lệch trong cấu trúc thời gian.

Thị trường hối đoái có kỳ hạn có ý nghĩa rất quan trọng đối với việc bảo hiểm hối đoái, nhằm tránh những rủi ro do tỷ giá hối đoái biến động gây ra. Ngày giao nhận ngoại hối trong hợp đồng mua bán ngoại hối có kỳ hạn tính từ ngày giao nhận ngay cộng với số ngày kỳ hạn của hợp đồng. Ví dụ: hợp đồng kỳ hạn là 3 tháng. Ngày ký hợp đồng là ngày 3 tháng 1 năm 2000 thì ngày giao nhận là ngày 5 tháng 1 năm 2000, ngày giao kỳ hạn 3 tháng là 6 tháng 4 năm 2000.

+ *Thành viên tham gia trên thị trường kỳ hạn.*

Những người tham dự chủ yếu trên thị trường kỳ hạn có thể được xếp vào các loại: người mua đi bán lại (arbitrageur), nhà buôn (trader), nhà thực hiện nghiệp vụ phòng rủi ro (hedgers) và nhà đầu cơ (speculator)

Người mua đi bán lại tìm lợi nhuận nhưng rủi ro bằng không (0) thông qua việc tận dụng sự chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia. Họ dùng hợp đồng kỳ hạn để loại trừ rủi ro ngoại hối trong chu chuyển tiền từ nước này sang nước khác.

Nhà buôn dùng hợp đồng kỳ hạn để loại trừ hoặc bù đắp rủi ro trong các đơn đặt hàng xuất nhập khẩu được chỉ định thực hiện bằng ngoại tệ. Nói một cách tổng quát, một nghiệp vụ giao dịch có kỳ hạn liên quan đến việc thanh toán hoặc giao nhận cụ thể dự kiến trước được vào thời điểm cụ thể.

Hedgers[1]: hầu hết các công ty đa quốc gia tham dự trong hợp đồng kỳ hạn nhằm bảo vệ giá trị đồng tiền chính quốc của mình trên tài khoản có và nợ được chỉ định bằng ngoại tệ trong bảng cân đối tài khoản kế toán của họ mà sẽ không được thể hiện trong suốt thời gian hợp đồng

Những người trên luôn tìm cách giảm thiểu (hoặc thậm chí loại trừ, nếu có thể được) rủi ro ngoại hối bằng cách "chốt" hối suất trên các nghiệp vụ thương mại hoặc tài chính có kỳ hạn.

Đối lập với 3 loại người tham dự kể trên ở thị trường kỳ hạn, thì nhà đầu cơ lại chủ động sẵn sàng gánh chịu rủi ro ngoại hối bằng việc mua/ bán tiền tệ có kỳ hạn giao nhận sau nhằm kiếm lời từ biến động hối suất. Mức độ tham gia của loại người này trên thị trường kỳ hạn không lệ thuộc vào giao dịch mua bán của họ ở các đồng tiền khác, mà thay vào đó, lệ

---

[1] Hedge: tự bảo hiểm, tự bảo hộ. Bảo vệ chống rủi ro. Đây là dịch vụ mua bán nhằm chống lại rủi ro về tỷ giá hối đoái trong tương lai. Mua để bán lại nhiều lần ngoại tệ hoặc hợp đồng hối đoái có kỳ hạn nếu tiên liệu việc tăng hay giảm tỷ giá hối đoái không có lợi cho mình. Hedging khác với bảo hiểm ở chỗ: nếu bảo hiểm chống lại rủi ro về tài sản và nhận mạng, thì dịch vụ Hedging chống lại rủi ro về thay đổi giá cả, tỷ giá hối đoái, lãi suất. Nếu như trong bao hiểm rủi ro gánh chịu được phân phối giữa số đông người mua bảo hiểm, thì Hedging không làm giảm rủi ro mà chỉ chuyển rủi ro sang người khác hay định chế khác với phí tổn thấp do những thay đổi khó có thể lường trước được về giá của các thị trường. Nghiệp vụ Hedging trong thị trường hối đoái là một hành vi bảo vệ hoặc hạn chế rủi ro về tiền tệ trước những biến động bất lợi về tỷ giá hối đoái, bằng cách chuyển đổi các đồng tiền trên thị trường hối đoái. Hedgers là người tự bảo vệ phòng chống rủi ro.

thuộc vào tỷ giá kỳ hạn hiệu lực trên thị trường và dự đoán của họ về biến động hối suất giao ngay sắp tới sẽ ra sao.

Yết giá kỳ hạn (Forward exchange rate)

Tỷ giá hối đoái kỳ hạn là giá của ngoại tệ sẽ thu được vào ngày giá trị sau một thời gian trong tương lai. Thông thường, các giao dịch có kỳ hạn có ngày giá trị dài hơn một tuần được coi là giao dịch hối đoái có kỳ hạn.

Ký hiệu dùng biểu hiện tỷ giá kỳ hạn là F_n (j/k). Tổng quát, F_n (J/k) là giá một đơn vị tiền tệ k tính bằng loại tiền J cho kỳ giao dịch n ngày, n là thời hạn của giao dịch, nó được tính dựa trên nguyên tắc một năm có 360 ngày. F là ký hiệu của tỷ giá hối đoái kỳ hạn.

Giá kỳ hạn có thể bằng giá trao ngay, nhưng thông thường nó cao hơn (đánh giá cao) hoặc thấp hơn (giảm giá) so với giá giao ngay.

Sự chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn phụ thuộc vào sự biến động của sức mua tiền tệ và tình hình mức lãi suất của nước có các đồng tiền đó. Theo thuyết ngang giá lãi suất, người ta có thể xác định được tỷ giá có kỳ hạn nếu dự đoán được tình hình biến động của lãi suất: đồng tiền của quốc gia nào có lãi suất thấp hơn thì nhất định sẽ bù kỳ hạn cho hợp đồng kỳ hạn đối với đồng tiền của một quốc gia nọ có lãi suất cao hơn.

Tỷ giá có kỳ hạn được xác định ngay khi thỏa thuận, dựa vào tỷ giá giao ngay về các đồng tiền đó, trừ đi hoặc cộng vào một số điểm nhất định, liên quan đến chênh lệch lãi suất, nếu chênh lệch dương (+) được gọi là điểm tăng (premium) hoặc nếu chênh lệch âm (-) gọi là điểm khấu trừ (discount). Cụ thể

là, nếu đồng tiền định giá có giá trị tương lai cao hơn đồng tiền yết giá thì tạo ra điểm tăng và ngược lại, nó sẽ ở vị trí giảm, tức khấu trừ.

Như vậy, từ tỷ giá giao ngay, có thể nhận biết được tỷ giá có kỳ hạn trên cơ sở chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền, nếu điểm chênh lệch là dương sẽ cộng vào tỷ giá giao ngay và nếu âm, phải trừ tỷ giá giao ngay. Đồng tiền lãi suất cao thì giá tương lai của nó thấp hơn giá trị hiện tại, có nghĩa là tỷ giá kỳ hạn thấp hơn tỷ giá giao ngay và ngược lại.

Về mặt lý thuyết, sự chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và giá kỳ hạn phản ánh chênh lệch các mức lãi suất của những nước có các đồng tiền đó. Thực tế không luôn luôn xảy ra đúng như trong lý thuyết. Tất nhiên, sẽ là không thực tiễn nếu như mong đợi một mối liên quan hoàn thiện hẳn hoi giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn, bởi vì tỷ giá giao ngay tương lai còn chịu tác động bởi nhiều sự sự kiện thời sự chẳng hạn như khủng hoảng dầu mỏ, mà có thể làm cho dự đoán không được chính xác hoàn thiện. Điều này hàm ý là sự thay đổi về tỷ giá giao ngay tương lai phụ thuộc vào nhiều yếu tố thay vì chỉ phụ thuộc vào lãi suất. Nói cách khác, cần phải lưu ý đến đặc tính hiệu lực thị trường, vì nó mách bảo rằng người tham gia trên thị trường kỳ hạn phải xử lý thông tin và đúc kết ra dự đoán hợp lý, chớ không thể yêu cầu chênh lệch kỳ hạn tương đương với thay đổi dự kiến về lãi suất bằng cách tính trừ từ cả hai phía, trong đó tỷ giá giao ngay ở thời điểm hiện tại. Trong trường hợp này, giá kỳ hạn sẽ không phản ánh duy nhất mức độ dự kiến giá giao ngay tương lai. Dù kỳ hạn xem ra có vấn đề thay đổi, lúc thì tiêu cực, lúc thì tích cực, và có mức trung bình gần bằng không (zero). Trong trường hợp không có mô hình kinh tế chi tiết, thì sẽ không có cơ sở diễn giải sâu rộng

hơn để tranh cãi sự tiên đoán xu hướng của giá giao ngay tương lai có theo quy luật ngang giá lãi suất hay không. Giá kỳ hạn là yếu tố tiên đoán không theo quy luật, xu hướng nào của giá giao ngay hoặc giá kỳ hạn là yếu tố tiên đoán không theo quy luật, xu hướng nào của giá giao ngay hoặc giá kỳ hạn là yếu tố tiên đoán có theo quy luật, xu hướng hẳn hoi đang là vấn đề chưa có lời giải rõ ràng, chắc chắn.

Rõ ràng là ngân hàng gặp rủi ro lớn trong nghiệp vụ giao dịch mua bán kỳ hạn hơn là trong hợp đồng giao ngay, bởi vì ngày thanh toán xa thì xác suất biến động tiền tệ tiêu cực cũng lớn hơn. Có hai loại rủi ro ở đây: 1) rủi ro biến động giá cả và 2) rủi ro không thực hiện hợp đồng. Rủi ro thứ nhất sẽ ảnh hưởng đến ngân hàng chỉ khi nào ngân hàng ký hợp đồng kỳ hạn với khách hàng nhưng không bảo vệ rủi ro cho mình. Tuy nhiên, thông thường, ngân hàng cũng giải quyết được loại rủi ro này bằng cách tham gia vào nghiệp vụ bù trừ. Còn loại rủi ro thứ hai thì ngân hàng có thể mắc phải, cho dù ngân hàng ở vị trí không có rủi ro trong hợp đồng kỳ hạn, bởi vì lúc đó họ đứng ở khoảng giữa chừng. Do đó, ngân hàng luôn quan tâm sâu sắc đến sự tin cậy hay không vào khách hàng.

Nếu ngân hàng cho rằng thương vụ có dính líu đến đầu cơ tiền, thì ngân hàng có thể yêu cầu khách hàng tăng biên độ lợi nhuận 10% giá trị hợp đồng kỳ hạn nhằm bảo vệ cho ngân hàng trong trường hợp có trục trặc. Tuy nhiên, nói chung ngân hàng dù sao cũng luôn tìm cách cản trở các thương vụ đầu cơ tiền.

Trên thị trường hối đoái, trong điều kiện không có can thiệp của chính phủ vào thị trường cả giá giao ngay lẫn giá kỳ hạn đều bị tác động nặng nề bởi khả năng dự đoán hiện tại về mọi sự kiện trong tương lai và cả hai giá này đều biến động

theo cùng một hướng, mối liên hệ giữa chúng là căn cứ trên chênh lệch lãi suất. Thông tin dữ liệu mới, chẳng hạn như thay đổi chênh lệch lãi suất, được phản ánh hầu như tức thì trong cả giá giao ngay lẫn giá kỳ hạn. Chẳng hạn, người ta dự đoán đồng bảng Anh sẽ sụt giá. Những người nhận bảng Anh sẽ bắt đầu bán ngay kỳ hạn đồng bảng Anh, trong khi những người thu đô la trong khu vực bảng Anh sẽ giảm bớt lượng đô la bán ra trên thị trường kỳ hạn. Chuỗi hành động này có xu hướng làm giảm giá đồng bảng Anh trên thị trường kỳ hạn. Đồng thời, ngân hàng sẽ cố gắng giữ vị trí cân bằng bằng cách ký hợp đồng kỳ hạn dài hạn mua bảng Anh bằng cách bán giao ngay bảng Anh. Vả lại, những người thu đô la bán bảng Anh sẽ có khuynh hướng trì hoãn lại việc quy đổi đô la sang bảng Anh và những người thu bảng Anh sẽ tăng tốc việc thu gom và quy đổi bảng Anh. Bằng cách này, áp lực từ thị trường kỳ hạn được chuyển sang thị trường giao ngay, cũng như ngược lại mức quân bình chỉ đạt được khi nào chênh lệch ở kỳ hạn tương đương với thay đổi dự kiến trong hối suất. Tại điểm quân bình này, không còn mãi lực nào thúc đẩy mua hay bán tiền tệ bằng kỳ hạn nữa.

Trong khi lý thuyết ngang bằng tiền lãi có vẻ hợp lý, thực tế không luôn luôn xảy ra như vậy. Trong thực tế, tỷ giá thị trường thường lệch khỏi tỷ giá được hình thành trên cơ sở ngang giá lãi suất, bởi lẽ trạng thái cân bằng lãi suất của tỷ giá chỉ tồn tại trong một số điều kiện nhất định như chu chuyển vốn trên thị trường tài chính phải hoàn toàn tự do, chi phí giao dịch bằng không (0), các đồng tiền tham gia giao dịch phải có tính chuyển đổi đầy đủ, rủi ro trong đầu tư vào các tài sản tài chính bằng nhau v.v... Trong các nền kinh tế khác nhau, các điều kiện này rất khó tồn tại như nhau làm cho mối quan hệ ngang giá lãi suất không thể được duy trì chính xác

mọi lúc, mọi nơi.

Mặc dù tất cả những điều kiện tỷ suất ngang giá theo mô hình lý thuyết đều được biểu diễn bằng những công thức toán học chính xác, trong thực tế chúng đều chỉ gần đúng. Một loạt yếu tố có thể dẫn đến những sai lệch đáng kể và kéo dài so với các mô hình tính toán. Chẳng hạn, rủi ro tiền tệ và rủi ro lạm phát có thể làm cho lãi suất thực khác biệt xuyên quốc gia. Hoặc yếu tố lãi suất được đưa ra xem xét là lãi suất danh nghĩa của một đồng tiền, chứ không phải là lãi suất thực, tức là khi chiết trừ tỷ lệ lạm phát thì đồng tiền với lãi suất danh nghĩa thấp lãi có lãi suất thực cao hơn và ngược lại. Thêm nữa, theo thông lệ quốc tế, trong giao dịch swap, tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi là tỷ giá trung bình giữa tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra. Tỷ giá kỳ hạn là sản phẩm của tỷ giá giao ngay trên thị trường hối đoái và chênh lệch mức lãi suất của hai đồng tiền trên thị trường tiền tệ. Vì vậy, để cho thị trường hối đoái kỳ hạn phát triển thì phải hoàn thiện thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ, đặc biệt là tạo ra các kênh chắp nối, khơi thông hai thị trường này để chúng hoạt động nhịp nhàng, liên kết và thanh khoản với nhau.

Tỷ giá có kỳ hạn cũng được xác định giá hai chiều (mua-bán). Khác với tỷ giá giao ngay được xác định từ thấp đến cao, tỷ giá kỳ hạn được yết giá từ cao đến thấp. Nếu số điểm (point) diễn biến từ cao đến thấp, phép trừ (-) sẽ được áp dụng vào tỷ giá giao ngay - đồng USD (đồng yết giá) giảm giá (discount), có nghĩa là đồng định giá tăng giá trong tương lai. Nếu số điểm biểu diễn từ thấp đến cao, phép cộng (+) sẽ được áp dụng vào tỷ giá giao ngay - đồng USD tăng giá (premium), có nghĩa là đồng định giá giảm giá trong tương lai.

Giá kỳ hạn có thể được trình bày theo hai cách:

- Khách hàng thương mại thường được chào giá thực tế (*actual price*), hay là giá trọn gói (*outright price*). Tỷ giá kỳ hạn được định cho hầu hết các loại tiền tệ chính phù hợp với những thời hạn khác nhau. Ngân hàng thường định giá sẵn cho các kỳ hạn một, ba, sáu, chín và 12 tháng. Sự định giá không có tiêu chuẩn, hoặc thời hạn kết thúc, thời hạn hợp đồng cũng ảnh hưởng đến việc định giá. Ngày nay, các nhà kinh doanh thường thực hiện các giao dịch có kỳ hạn trên một năm; với khách hàng tốt, kỳ hạn có thể kéo dài đến năm, thậm chí mười năm.

- Tuy nhiên, trên thị trường liên ngân hàng, nhà buôn chào giá trừ kỳ hạn (*discount*) hoặc bù kỳ hạn (*premium*) trên giá giao ngay. Chênh lệch giá kỳ hạn này được gọi là giá swap. Một đồng ngoại tệ sẽ trừ kỳ hạn từ giá kỳ hạn nếu như giá kỳ hạn thể hiện bằng đô la thấp hơn giá trao ngay, và sẽ được bù kỳ hạn nếu như giá kỳ hạn cao hơn giá trao ngay. Khoản bù trừ kỳ hạn liên quan chặt chẽ đến chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền, trong thuật ngữ thị trường hối đoái, gọi chung cả premium và discount là tỷ giá swap (*swap rate*). Tỷ giá swap bị ảnh hưởng bởi tỷ giá giao ngay và chênh lệch lãi suất của hai tiền tệ yết giá và định giá. Ngược lại, có thể dựa vào tỷ giá giao ngay và tỷ giá swap để tính mức chênh lệch lãi suất của hai loại tiền tệ v.v... Nếu hai yếu tố này không tương đương với nhau, thì phải tìm nguyên nhân khác gây ra phát sinh sự mất tương đồng đó, chẳng hạn, có thể là lạm phát hay giảm phát, cũng có thể là các chính sách tiền tệ, tín dụng v.v... đang tác động đến thị trường hối đoái.

Trừ kỳ hạn hoặc bù kỳ hạn có thể được diễn tả như là độ biến đổi bách phân tính tích trên cơ sở năm từ giá giao ngay theo công thức tính sau đây:

$$\text{Tiền bù hoặc trừ kỳ hạn} = \frac{\text{Giá kỳ hạn} - \text{Giá giao ngay}}{\text{Giá giao ngay}} \times \frac{12}{\text{Thời hạn hợp đồng kỳ hạn}}$$

Giá swap có thể quy đổi sang giá trọn gói bằng cách cộng thêm vào số điểm bù kỳ hạn hoặc trừ bớt ra số điểm trừ kỳ hạn trên giá trao ngay. Mặc dù giá swap bản thân nó không mang dấu hiệu cộng thêm hay trừ bớt gì cả, nhưng có thể xác định trước giá kỳ hạn được cộng thêm hay trừ bớt nhờ vào vận dụng luật tính sau đây. Khi giá mua kỳ hạn (bằng điểm) nhỏ hơn giá bán (bằng điểm), thì có nghĩa là giá kỳ hạn là có cộng thêm bù kỳ hạn và số điểm đó cần được cộng vào giá giao ngay để tính toán giá trọn gói. Ngược lại, nếu giá mua cao hơn giá bán, thì giá kỳ hạn là có trừ kỳ hạn và số điểm đó cần được trừ ra khỏi giá giao ngay để tính giá trọn gói. Luật tính này căn cứ trên hai yếu tố là: 1) giá mua, nếu là giao nhận giao ngay hoặc kỳ hạn, thì luôn thấp hơn giá bán; 2) chênh lệch phần trăm giữa giá mua - giá kỳ hạn thì luôn vượt cao hơn chênh lệch phần trăm giữa giá mua - giá bán giao ngay.

Tỷ giá kỳ hạn có thể được yết trực tiếp hoặc gián tiếp. Tỷ giá trực tiếp là sự nghịch đảo của tỷ giá gián tiếp và ngược lại. Tỷ giá trực tiếp nhìn từ phía Mỹ là cách yết giá theo lối Mỹ. Chẳng hạn, tỷ giá kỳ hạn của Franc Thụy sĩ theo cách Mỹ so với tỷ giá trao ngay trong ngày thứ hai 26/8/96 như sau:

S (USD/ CHF) = 0,8379

F_{30} (USD/CHF) = 0,8401

F_{90} (USD/CHF) = 0,8446

F_{180} (USD/CHF) = 0,8519

Trong cách yết giá theo lối Mỹ, Franc Thụy sĩ được đánh giá cao so với đồng đô la Mỹ, và mức cao nhất là ở giao dịch 180 ngày từ ngày 26.8.96.

Tỷ giá được niêm yết theo lối châu Âu là sự nghịch đảo của tỷ giá theo lối Mỹ. Tỷ giá kỳ hạn France Thụy sĩ trên được yết lại theo cách châu Âu như sau:

S (CHF/USD) = 1,1935

F_{30} (CHF/USD) = 1,1904

F_{90} (CHF/USD) = 1,1840

F_{180} (CHF/USD) = 1,1739

Trong cách yết giá này, đô la Mỹ đang giảm so với France Thụy sĩ và mức giảm thấp nhất ở giao dịch có kỳ hạn 180 từ 26.8.96. Điều này lại khẳng định một lần nữa, việc định giá theo cách châu Âu tỷ lệ nghịch với cách định giá theo lối Mỹ.

Giao dịch có kỳ hạn có phí tổn cuối cùng là hối đoái giao ngay trừ đi hay cộng thêm phần chênh lệch giữa lãi đi vay phải trả và lãi cho vay sẽ nhận, trên số ngày chính xác của kỳ hạn. Nói cách khác, tỷ giá có kỳ hạn bằng tổng của tỷ giá giao ngay và mức chênh lệch lãi cho vay của hai đồng tiền định giá và yết giá trong N thời hạn cho vay, vậy ta có thể lập phương trình sau:

$$C\Delta T = C \pm \Delta T$$

Trong đó: $C\Delta T$ = tỷ giá có kỳ hạn,

C = tỷ giá giao ngay

ΔT là chênh lệch lãi suất tính theo số ngày và đơn vị đồng tiền, được gọi là điểm gia tăng khi nó là số dương và điểm khấu trừ khi là số âm.

$$\Delta T = \frac{(t_2 - t_1) \times n}{100 \times 360}$$

Nếu $t_2 > t_1$ tức là lãi suất của đồng tiền định giá cao hơn lãi suất của đồng tiền được yết giá, thì có điểm gia tăng.

Nếu $t_2 < t_1$ tức là lãi suất của đồng tiền định giá thấp hơn lãi suất của đồng tiền được yết giá, thì có điểm khấu trừ.

Cách tính tỷ giá có kỳ hạn này cho phép xác định một phương pháp thực tiễn để sử dụng các công thức mà không nhầm lẫn.

Có thể tóm tắt như sau:

Xí nghiệp mua có kỳ hạn - Tỷ giá bán giao ngay của ngân hàng

Lãi suất cho vay của đồng tiền định giá t_2

Lãi suất đi vay của đồng tiền được yết giá t_1

Điểm gia tăng nếu $t_2 > t_1$

Điểm khấu trừ nếu $t_2 < t_1$

Xí nghiệp bán có kỳ hạn - Tỷ giá mua giao ngay của ngân hàng

Lãi suất cho vay đồng tiền được yết giá: t_1

Lãi suất đi vay của đồng tiền định giá: t_2

Điểm gia tăng nếu $t_2 > t_1$

Điểm khấu trừ nếu $t_2 < t_1$

Như vậy một giao dịch có kỳ hạn là đồng thời giao dịch ở

thị trường giao ngay và thị trường tiền tệ nước ngoài, tỷ giá áp dụng là kết quả đại số của các giao dịch hối đoái và tiền gởi. Chính vì vậy mỗi khi các nhà kinh doanh hối đoái chuyên trách giao dịch với khách hàng được một khách hàng yêu cầu ấn định tỷ giá có kỳ hạn, tức là tính tỷ giá cho tương lai, thì họ sẽ hỏi:

- nhà kinh doanh giao ngay
- nhà kinh doanh tiền gởi chuyên về đồng tiền thứ nhất
- nhà kinh doanh tiền gởi chuyển về đồng tiền thứ hai

Và căn cứ vào các lãi suất và tỷ giá nhận được, tính ra tỷ giá kỳ hạn theo số ngày chính xác. Vì vậy mà ta hiểu tại sao máy tính lại là công cụ số một của nhà kinh doanh dù rằng việc trang bị máy tin học cho các phòng hối đoái ngày càng nhiều cho phép tự động tính ra được các kết quả đó.

Do phải hoạt động trên hai thị trường, nên sẽ có hai loạt vấn đề được đặt ra là: a) các lãi suất và tỷ giá sẽ áp dụng là thế nào; b) khi nào cần cộng hay trừ vào tỷ giá giao ngay.

Đối với phần tỷ giá giao ngay, giải pháp thật đơn giản vì chúng ta biết rằng tỷ giá mua áp dụng là tỷ giá bán của ngân hàng (tỷ giá đứng thứ hai) và ngược lại, tỷ giá bán áp dụng là tỷ giá mua của ngân hàng (tỷ giá đứng trước), vậy ta sẽ có:

Mua có kỳ hạn về phía khách hàng - tỷ giá bán của ngân hàng

Bán có kỳ hạn về phía khách hàng - tỷ giá mua của ngân hàng.

Ví dụ: Tỷ giá USD/FRF là 6,8625/10, tỷ giá khách hàng bán USD là 6,8625 và tỷ giá khách hàng mua USD sẽ là 6,8710.

Đối với phần giao dịch trên thị trường tiền tệ, thì cần phải xác định đồng tiền nào là đồng tiền đi vay và đồng tiền nào là đồng tiền cho vay để biết lãi suất đi vay và lãi suất cho vay cần áp dụng. Để đơn giản hóa việc này, ta lấy một giao dịch so với FRF, tức là FRF là đồng tiền định giá, ta biết rằng khi bán có kỳ hạn tức là đi vay FRF và cho vay ngoại tệ (các giao dịch về FRF sẽ do một người cư trú Pháp tiến hành trên thị trường nội địa, còn giao dịch về ngoại tệ được tiến hành trên thị trường tiền tệ châu Âu), vậy trong trường hợp thứ nhất sẽ áp dụng tỷ giá cho vay của ngân hàng đối với ngoại tệ và tỷ giá đi vay của ngân hàng đối với FRF, còn trong trường hợp thứ hai (mua có kỳ hạn) là tỷ giá cho vay đối với FRF và tỷ giá đi vay đối với ngoại tệ.

Tóm lại đối với phần giao dịch trên thị trường tiền tệ:

Mua có kỳ hạn: cho vay ngoại tệ - lãi suất vay ngoại tệ trên thị trường

vay FRF - lãi suất cho vay FRF trên thị trường

Bán có kỳ hạn: vay ngoại tệ - lãi suất cho vay ngoại tệ

cho vay FRF - lãi suất vay FRF.

Ví dụ: Lãi suất USD ba tháng là $7^{1/4}$ - $7^{3/8}$. Lãi suất FRF ba tháng là $8^{1/8}$ - $8^{3/8}$. Đối với khoản mua có kỳ hạn, lãi suất áp dụng sẽ là $8^{3/8}$ đối với khoản vay FRF và $7^{1/4}$ đối với khoản cho vay USD.

Còn khi bán có kỳ hạn, lãi suất đối với khoản vay USD là 73/8 và khoản cho vay FRF $8^{1/8}$.

Trên cơ sở nguyên tắc này, phải xác định chiều yết giá đối với một giao dịch có kỳ hạn ngoại tệ với ngoại tệ, căn cứ vào khái niệm đồng tiền được yết giá và đồng tiền định giá.

Từ ví dụ trên USD/FRF, USD là đồng tiền được yết giá và FRF là đồng tiền định giá. Chúng ta gọi lần lượt là đồng tiền 1 và đồng tiền 2, tương ứng với lãi suất t_1 và t_2, ΔT là chênh lệch lãi suất tính theo số ngày và đơn vị đồng tiền, được gọi là điểm gia tăng thì nó là số lượng và điểm khấu trừ khi nó là số âm, từ đó ta có công thức tính tỷ giá có kỳ hạn:

$C\Delta T = C \pm \Delta T$. Chính là công thức đã nêu trên.

Tỷ giá chéo kỳ hạn

Tỷ giá chéo kỳ hạn được tính tương tự như tỷ giá chéo giao ngay.

c) Thị trường hối đoái lựa chọn

Là sự kết hợp giữa thị trường giao ngay và thị trường có kỳ hạn thông qua các hợp đồng được ký kết dưới dạng lựa chọn. Quyền lựa chọn được sử dụng trong một hợp đồng mua bán một hàng hóa cụ thể (cao su, thiếc) hay một loại ngoại tệ cụ thể, một sản phẩm tài chính cụ thể, theo giá đã thỏa thuận từ trước vào thời hạn có hiệu lực của hợp đồng (thường là 3 tháng) kể từ ngày ký. Quyền lựa chọn được người mua và người bán sử dụng nhằm khắc phục, hạn chế các ảnh hưởng biến động bất lợi về giá. Trong thị trường hối đoái lựa chọn chỉ đề cập quyền lựa chọn và các loại hợp đồng lựa chọn mua bán các loại ngoại tệ cụ thể. Giao dịch quyền mua bán ngoại tệ lựa chọn bao gồm việc mua bán quyền chọn mua (*call option*), hoặc quyền chọn bán (*put option*), một loại ngoại tệ nhất định, với số lượng cụ thể, theo một tỷ giá cố định và theo một thời điểm cụ thể. Người mua quyền lựa chọn phải trả cho người bán một khoản tiền bảo đảm (*potion money*). Thông qua đó, người mua giành được quyền chọn mua hoặc bán một loại

ngoại tệ nào đó; mặt khác người mua có thể từ bỏ quyền lựa chọn của mình khi thấy bất lợi.

d) Thị trường tương lai

Bên cạnh các thị trường kỳ hạn, còn có thị trường các hợp đồng tương lai. Thị trường tương lai được hình thành từ khởi điểm Sở giao dịch hàng hóa Chicago (Chicago Merchandise Exchange) và cho đến nay đã phát triển ra một số Sở giao dịch khác, như Sở giao dịch các hợp đồng tương lai New York. Thị trường tương lai về nông phẩm đã tồn tại nhiều thập niên rồi, còn các thị trường tài chính tương lai được thành lập từ đầu thập niên 1970. Hội đồng mậu dịch Chicago, thị trường tiền tệ quốc tế, các thị trường tương lai New York và các thị trường tương lai London đều mua bán những hợp đồng tương lai về tiền tệ và công cụ thị trường vốn.

Thị trường tương lai là một thị trường được tổ chức, trong đó một hợp đồng tiêu chuẩn hóa được mua và bán theo phương thức giao hàng trong tương lai. Các thị trường hợp đồng tương lai giao dịch các hợp đồng, chứ không phải các công cụ tiền tệ cụ thể. Các hợp đồng này được giao dịch tại sở giao dịch trên cơ sở đấu giá công khai giống như các chứng khoán và trái khoán. Chúng không được giao dịch thông qua mạng lưới các nhà giao dịch liên lạc với nhau qua mạng lưới điện thoại hay điện tín như trong thị trường hối đoái. Các thành viên tham gia thị trường muốn mua hay bán một hợp đồng tương lai phải thực hiện thông qua một nhà môi giới. Ngoài ra, để mua hay bán một hợp đồng tương lai, khách hàng phải mở một tài khoản ký quỹ (margin account), mà đối với thị trường có kỳ hạn thì không cần phải có. Mức ký quỹ được quy định theo tỷ lệ phần trăm (%), của giá trị hợp đồng.

Thị trường tương lai của các ngoại tệ tạo điều kiện cho các nhà giao dịch hối đoái có kỳ hạn thực hiện các giao dịch lợi dụng chênh lệch giá giữa hai thị trường này và phục vụ như nguồn yết giá các ngoại tệ buộc họ phải áp dụng. Do các giao dịch trên thị trường hợp đồng tương lai được thực hiện với giá được yết của các nhà môi giới, các nhà giao dịch hối đoái hỏi giá nhà môi giới và không được phép đưa ra giá giao dịch của mình. Khi thị trường có biến động, điều này sẽ mang lại thuận lợi cho các nhà giao dịch. Thị trường tương lai cũng là nguồn yết giá cho những thời điểm mà thị trường kỳ hạn giữa các ngân hàng thưa thớt, như vào thời điểm ăn trưa.

Các thị trường tương lai trong các công cụ tài chính đã trở nên thịnh hành trong những thập niên 1970 và 1980 như là một phương pháp phòng thủ (hedge) giá, hoặc giảm rủi ro về giá. Những thị trường này cũng có chiều hướng nâng hiệu suất giá cả của công cụ tài chính. Các công cụ tương lai phần lớn được những nhà phòng thủ (hedge) giá, sử dụng để bù đắp rủi ro về giá của thị trường tiền mặt. Các nhà phòng thủ muốn đẩy rủi ro qua cho những người khác; còn các nhà đầu cơ chấp nhận rủi ro hy vọng sẽ nhận được thu nhập lớn. Để minh họa, giả sử một định chế tài chính nắm giữ một danh mục các trái phiếu nhà nước được dùng để đảm bảo cho tiền gởi của công chúng, đồng thời quan tâm đến một mức lãi suất chúng cao hơn (điều này dĩ nhiên sẽ khiến giá trị của danh mục trái phiếu mất bớt giá trị). Định chế này có thể phòng thủ để chống lại rủi ro này bằng cách thiết lập một vị thế của mình trong thị trường tương lai đối nghịch với vị thế của mình ở trong thị trường tiền mặt, (gọi là "phòng thủ đoản kỳ" (*short hedge*), theo đó định chế bán ra một hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ. Khi đó, định chế ở vào trường thế trên thị trường giao ngay, và ở vào đoản thế trên thị trường tương lai).

Bởi vì định chế này có vị thế dương ở trong thị trường tiền mặt cho nên sẽ chọn một vị thế "âm" ở trong thị trường tương lai, nghĩa là sẽ bán ra một hợp đồng tương lai. Bằng hình thức giao dịch này, định chế đó đã lập ra hàng rào chống lại rủi ro lãi suất lên cao. Nếu như lãi suất quả thật lên cao, định chế sẽ chịu lỗ từ đầu tư trái phiếu chính phủ (các trái phiếu dài hạn đang nắm giữ trong danh mục - vị thế tiền mặt của mình) vì lãi suất tăng sẽ làm giảm giá trị trái phiếu, khi phải bán chúng để đáp ứng nhu cầu rút tiền gởi công chúng. Tuy nhiên, định chế sẽ có lợi trong vị thế tương lai, vì nhờ có phòng thủ, khoản lỗ trên thị trường giao ngay sẽ được bù đắp một phần hoặc toàn bộ nhờ vào khoản lời trên thị trường tương lai (có lời là do lãi suất tăng làm giảm giá trị hợp đồng tương lai và lúc bấy giờ định chế có thể mua lại ở mức giá thấp hơn hợp đồng mà nó đã bán trước đó. Nói cách khác, định chế này có thể đóng kín vị thế của mình trong thị trường tương lai bằng cách mua một hợp đồng tương lai). Bằng giao dịch này có thể chống lại rủi ro về lãi suất lên cao. Tuy nhiên, cần lưu ý, việc phòng thủ không chỉ làm giảm bớt rủi ro mất mát, mà còn làm giảm bớt cơ hội thu lợi. Giả sử lãi suất giảm thấp, nhà đầu tư sẽ có lợi về vị thế tiền mặt, nhưng lại bất lợi trong vị thế ở thị trường tương lai

Những nhà đầu cơ nào muốn chấp nhận rủi ro thường có một vai trò rất quan trọng trong các thị trường tương lai. Một nhà đầu cơ mong muốn lãi suất xuống thấp hơn có thể mua một hợp đồng tương lai. Tiềm năng có lợi (hoặc bất lợi) trong giao dịch ở thị trường tương lai rất to lớn, bởi vì một hợp đồng có thể được mua bằng một mức tiền mặt rất thấp. Thí dụ, một hợp đồng trái phiếu kho bạc giá 100.000 USD (một hợp đồng cam kết giao 100.000 USD cho các trái phiếu kho bạc) có thể được bán hoặc mua với một mức chi trả tiền mặt (được gọi là

mức tiền mặt chi trả) có vài ngàn USD (trong thực tế, một hợp đồng kỳ phiếu kho bạc 1.000.000 USD có thể mua bằng mức tiền mặt chi trả có 2.500 USD). Đầu cơ vào các lớp hợp đồng tài chính tương lai có thể đem đến những món lợi lớn, nhưng cũng có thể gây mất mát lớn. Bởi vì mức tiền mặt chi trả tượng trưng một phần nhỏ số tiền của hợp đồng tương lai, cho nên những chuyển biến nhỏ về giá trị của hợp đồng sẽ đưa đến những thay đổi trong giá trị quỹ của nhà đầu tư. Các mức lỗ hàng ngày đòi hỏi định chế tài chính phải sử dụng các hợp đồng tương lai để bổ sung vào tài khoản ký quỹ. Nếu mức lỗ của các hợp đồng tương lai khiến cho số dư tài khoản ký quỹ giảm xuống thấp hơn mức ký quỹ duy trì tối thiểu, thì định chế tài chính buộc phải chuyển vốn vào tài khoản ký quý. Do đó quy tắc bám sát tín hiệu thị trường (Mark-to-Market rule) có thể gây nên một áp lực về thanh khoản đối với định chế tài chính trong thời kỳ quá độ từ ngày giao dịch tới ngày giao chứng khoán thực tế. Một cách để né tránh áp lực thanh khoản này là sử dụng nghiệp vụ quyền chọn theo hợp đồng tương lai hay còn gọi là "quyền chọn tương lai" (*Futures option*). Các nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn cũng có thể phục vụ các mục đích Hedging, Covering và mục đích đầu cơ. Đối với chủ lựa chọn thì ưu thế của các nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn so với các nghiệp vụ thời hạn thể hiện ở chỗ bên cạnh việc khắc phục rủi ro về biến động tỷ giá bất lợi nghiệp vụ kinh doanh, theo quyền lựa chọn còn duy trì được khả năng tạo lợi nhuận khi tỷ giá biến động có lợi. Nói cách khác, nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn thể hiện như một sự bảo toàn trước những thiệt hại về tỷ giá. Lệ phí phải trả cho việc đó có thể được coi như một lệ phí bảo hiểm. Một nhà xuất khẩu cần hạch toán bằng ngoại tệ, thì việc mua một quyền lựa chọn bán có thể đảm bảo cho việc

hạch toán của nhà xuất khẩu theo giá gốc đã được thỏa thuận. Một khi tỷ giá trên thị trường vào thời điểm nhận được thanh toán hàng xuất bị tụt dưới mức tỷ giá gốc, thì nhà xuất khẩu có quyền đòi hỏi thực hiện hợp đồng. Trong trường hợp ngược lại, ông ta sẽ khước từ việc thực hiện hợp đồng đã ký kết. Đặc biệt, đối với nhà xuất khẩu, việc ký kết hợp đồng kinh doanh theo quyền lựa chọn đóng vai trò quan trọng trong việc dự toán, vì trước hết, họ chỉ đưa ra một sự chào bán ngoại tệ nhằm mục đích bảo toàn trước những rủi ro về tỷ giá hối đoái. Trong trường hợp này, rủi ro của nhà xuất khẩu được định mức bằng lệ phí mà họ phải trả. Ngược lại, nếu họ ký kết một hợp đồng kinh doanh thời hạn mà lại không ký được bằng hợp đồng kinh doanh hàng hóa, thì việc san bằng hoạt động kinh doanh ngoại hối thời hạn trong trường hợp biến động lớn về tỷ giá trong khoảng thời gian sau khi ký hợp đồng sẽ là nguyên nhân gây nên tổn thất không thể tính toán trước được.

Việc bảo toàn tỷ giá của nhà nhập khẩu bằng việc mua một quyền chọn mua cũng tương tự như việc nhà xuất khẩu mua quyền lựa chọn bán. Ngay bản thân hai nhà xuất nhập khẩu cũng không có thể tự tạo với nhau một hoạt động kinh doanh theo quyền lựa chọn. Vấn đề là ở chỗ, ai là người nhận khoản lệ phí và trở thành đối tác thụ động của quan hệ giao dịch này.

Lợi ích lớn nhất mà thị trường tương lai mang lại là nó đã tạo ra khả năng thuận tiện để bảo vệ các trạng thái (hay vị thế) trên thị trường tiền tệ và để đầu cơ khi có những biến động về lãi suất.

3. HÀNG HÓA CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

Lịch sử phát triển của nền sản xuất hàng hóa gắn liền với việc không ngừng mở rộng quan hệ mua bán, trao đổi hàng hóa, dịch vụ, vốn, lao động, công nghệ. v.v... Các quan hệ này không chỉ bó hẹp trong phạm vi một lãnh thổ, một quốc gia, mà đã lan tỏa trên phạm vi toàn cầu. Cùng với việc mở rộng phạm vi hoạt động, các nhà kinh doanh cũng không ngừng hoàn thiện phương tiện thanh toán, dự trữ. Bên cạnh công cụ chi trả cổ điển như vàng, bạc, ngày nay nhiều phương tiện thanh toán hiện đại đã được các quốc gia đưa vào sử dụng. Các phương tiện này được gọi chung là ngoại hối. Nhờ các phương tiện thanh toán hiện đại, người ta giải quyết được việc thanh toán cho các bạn hàng ở xa, luôn cả sự khác biệt giữa các đồng tiền quốc gia theo một tỷ giá cụ thể (sau này được gọi là tỷ giá hối đoái).

Có nhiều quan điểm khác nhau về ngoại hối.

Một số nhà kinh tế quan niệm ngoại hối là những phương tiện thanh toán, dự trữ được thể hiện dưới dạng ngoại tệ, bao gồm thương phiếu, chi phiếu, chứng từ có giá bằng ngoại tệ, số dư có trên tài khoản gởi tại ngân hàng nước ngoài v.v... Điều đáng lưu ý trong quan niệm này là vàng, kim khí quý không được xem là ngoại hối.

Một số nhà kinh tế khác thừa nhận ngoại hối là toàn bộ tiền nước ngoài, phương tiện chi trả bằng ngoại tệ, chứng từ có giá ngoại tệ, vàng, đá quý v.v... Việc thừa nhận vàng, bạc, đá quý có phải là ngoại hối hay không phụ thuộc rất nhiều vào khả năng chuyển đổi của đồng tiền. Đối với các đồng tiền có khả năng chuyển đổi thấp, vàng, bạc, đá quý là một thành phần không thể thiếu trong ngoại hối. Với các đồng tiền mạnh

có khả năng chuyển đổi cao, vàng, bạc, đá quý thường được xem là hàng hóa có giá trị cao hơn là ngoại hối.

Ngoại hối là một phần tài sản của quốc gia, là phương tiện thanh toán quan trọng trong các giao dịch thương mại, đầu tư quốc tế, là yếu tố cực kỳ cần thiết trong việc ổn định giá cả. Trong nền kinh tế thị trường, ngoại hối và bản tệ thường xuyên được chuyển đổi cho nhau để phục vụ các hoạt động kinh doanh, đầu tư, chuyển tiền giữa các cá nhân, tổ chức chính phủ của một quốc gia với cá nhân, tổ chức, chính phủ của các quốc gia khác hoặc với tổ chức quốc tế. Trong chuyển đổi giá trị các đồng tiền được tính toán, so sánh với nhau và được biểu hiện qua tỷ giá hối đoái.

Một số hình thái cụ thể của ngoại hối (trừ vàng, bạc, đá quý....) được trao đổi, mua bán trên thị trường hối đoái, gọi chung là hàng hóa của thị trường hối đoái.

Hàng hóa được mua bán trên thị trường hối đoái là ngoại hối.

Ngoại hối là một khái niệm dùng để chỉ các phương tiện có giá trị dùng để thanh toán giữa các quốc gia. Tùy theo quan niệm của luật quản lý ngoại hối của mỗi nước, khái niệm ngoại hối có thể không giống nhau, nhưng đại thể, ngoại hối gồm 5 loại:

1) Ngoại tệ (Foreign currency): tiền của nước khác lưu thông trong một nước. Ngoại tệ bao gồm: ngoại tệ tiền mặt và ngoại tệ tín dụng.

Ngoại tệ trong khi lưu thông thanh toán quốc tế tồn tại dưới hình thức của các phương tiện lưu thông tín dụng, ví dụ như séc, hối phiếu, điện chuyển tiền và thư chuyển tiền. Các phương tiện thanh toán này thể hiện chủ yếu các quan hệ giữa

các ngân hàng. Các ngân hàng chuyển chúng cho các ngân hàng đại lý của mình ở nước ngoài. Nghiệp vụ thanh toán được thực hiện bằng cách chuyển một số tiền từ tài khoản của ngân hàng ủy thác vào tài khoản của ngân hàng nhận ủy thác. Sau đó, số tiền này được ghi vào tài khoản của người hưởng lợi quy định trên các phương tiện thanh toán đó.

Ngoại tệ tín dụng (các phương tiện lưu thông tín dụng), được chuyển nhượng, mua bán từ tay người này sang tay người khác bằng cách chuyển giao không cần ký chuyển nhượng hay ký chuyển nhượng và người thụ hưởng phương tiện đó là người chủ hợp pháp của phương tiện đó.

2) Các phương tiện thanh toán quốc tế ghi bằng ngoại tệ: hối phiếu, lệnh phiếu, séc, thư chuyển tiền (Mail transfer), điện chuyển tiền (telegraphic transfer), thẻ tín dụng (credit card), thư tín dụng ngân hàng (bank letter of credit). Phần lớn các phương tiện thanh toán này hình thành trên cơ sở của sự phát triển tín dụng thương mại và tín dụng ngân hàng. Các phương tiện này không có giá trị nội tại của nó, mà nó chỉ là dấu hiệu của tiền tệ. Song nếu tiền giấy pháp định là dấu hiệu của tiền thực (tiền vàng) do nhà nước phát hành, thì các phương tiện thanh toán này phần lớn là do kết quả của hợp đồng mua bán hàng hóa và các nghiệp vụ của ngân hàng tạo ra. Các phương tiện này là đối tượng để mua bán và là một trong những đối tượng mua bán chủ yếu của ngân hàng.

3) Các chứng khoán có giá trị bằng ngoại tệ: cổ phiếu (stock), trái phiếu công ty[1] (debenture), công trái quốc

---

[1] Trái phiếu công ty hay còn gọi trái khoán công ty, bởi vì "khoán" là vật làm chứng, nên đồng nghĩa với phiếu. Như vậy trái phiếu hoặc trái khoán công ty là một loại giấy chứng nhận nợ có kỳ hạn do các công ty phát hành,

gia (government loan), trái phiếu kho bạc (treasury bill) và các công cụ coi như tiền[1] khác.

4) Vàng, bạc, kim cương, ngọc trai, đá quý... được dùng làm tiền.

5) Tiền của Việt Nam dưới các hình thức sau đây: tiền của Việt Nam ở nước ngoài dưới mọi hình thức khi quay lại Việt Nam, tiền Việt Nam là lợi nhuận của người đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, tiền Việt Nam có nguồn gốc ngoại tệ khác.

Nói ngắn gọn, ngoại hối là những phương tiện thanh toán thể hiện dưới dạng ngoại tệ hoặc các khoản phải thu, phải đòi bằng ngoại tệ, kể cả vàng theo tiêu chuẩn quốc tế. Theo khái niệm này thì ngoại hối bao gồm hối phiếu, séc bằng ngoại tệ và số dư có ngoại tệ trên tài khoản tại ngân hàng, SDR, đồng EURO và các đồng tiền chung khác dùng trong thanh toán quốc tế và khu vực. Tóm lại, ngoại hối là ngoại tệ, các chứng từ có giá trị ngoại tệ khác có khả năng chuyển đổi ra ngoại tệ và các kim khí và đá quý.

Đặc điểm của hàng hóa trên thị trường hối đoái:

+ Hàng hóa không có hình thái tồn tại vật chất nên không cần kho chứa, không cần phương tiện chuyên chở. Việc di chuyển quyền sở hữu rất đơn giản.

---

và đến thời hạn, công ty hoàn trả cả vốn lẫn lãi.

[1] Công cụ coi như tiền (Near-money hay near-cash): là các chứng khoán, bản thân chúng không phải là tiền, nhưng có thể chuyển thành tiền một cách dễ dàng, ví dụ trái phiếu kho bạc.

+ Lượng giao dịch rất lớn và tiếp tục tăng lên trong những năm gần đây. Trước thập kỷ 80 của thế kỷ 20, thị trường hối đoái chủ yếu phục vụ các nhà kinh doanh xuất nhập khẩu và đầu tư, các vụ giao dịch ngoại hối chỉ có giá trị gấp ba lần giá trị mậu dịch hàng hóa và dịch vụ. Từ đầu thập kỷ 80 của thế kỷ 20 trở lại đây, các giao dịch trên thị trường này vì mục đích thanh toán xuất nhập khẩu và đầu tư chỉ còn chiếm tỷ trọng khoảng 10%, 90% còn lại vì mục đích đầu cơ và các mục đích chuyên nghiệp khác, do vậy lượng giao dịch ngoại hối đã lớn gấp hàng chục lần giá trị mậu dịch hàng hóa và dịch vụ.

Phần lớn các giao dịch hối đoái tập trung vào một số đồng tiền như USD, EUR, JPY, GBP, CHF, CAD, AUD.

+ Giá cả biến động nhanh và nhiều. Trên thị trường hối đoái giá cả chính là tỷ giá hối đoái. Do phụ thuộc vào quan hệ cung cầu ở từng thời điểm và chịu tác động của hàng loạt các yếu tố khác, tỷ giá hối đoái trên các thị trường hối đoái biến động liên tục với biên độ biến động lớn.

+ Mang tính chất quốc tế rõ rệt. Điện thoại trực tiếp, telex, fax, swift và mạng máy tính đã nối liền các thị trường hối đoái các quốc gia thành các bộ phận của một thị trường quốc tế hoạt động không lúc nào đóng cửa do sự chênh lệch múi giờ. Hiện nay mọi diễn biến của bất kỳ thị trường nào cũng đều được thông tin lập tức tới các thị trường khác thông qua hệ thống thông tin liên lạc hiện đại (ví dụ: Reuters Dealing System - RDS), do đó sự chênh lệch tỷ giá giữa các thị trường hối đoái trên thế giới là rất nhỏ.

*

* *

Ở Việt Nam, thị trường hối đoái và thị trường ngoại tệ liên ngân hàng chưa đạt đến độ phát triển chín muồi đầy đủ và bình thường, đang còn sơ khai, hoạt động lúc trầm lúc bổng, có khi không có giao dịch nào, cho nên các thông số lãi suất và tỷ giá được hình thành trên các thị trường này không thật khách quan, không phản ánh được thực chất của cung và cầu về tiền tệ và ngoại hối. Nói cách khác, các thông số này bị sai lệch, không đặc trưng cho thị trường. Một khi các biến số bị sai lệch, thì điều tất yếu xảy ra là sản phẩm của chúng cũng bị sai lệch méo mó.

Để một thị trường hối đoái hoạt động hiệu quả, ngoài các nhân tố như tính khách quan của tỷ giá hối đoái, lãi suất, mức độ kiểm soát ngoại hối, khả năng chuyển đổi đồng tiền năng lực xuất nhập khẩu..., thì hoạt động của thị trường tiền tệ và ngoại tệ liên ngân hàng có vai trò như là chiếc cầu nối để tổng cung và tổng cầu ngoại tệ gặp nhau, tức là tạo ra tính thanh khoản cao nhất giúp cho thị trường hối đoái hoạt động hiệu quả. Thị trường liên ngân hàng hoạt động hiệu quả sẽ là điều kiện cần thiết để đưa các giao dịch ngoại hối hiện đại như giao dịch tiền tệ tương lai (currency futures) và giao dịch quyền chọn (currency options) đi vào hoạt động.

4. SỰ CAN THIỆP CỦA CHÍNH PHỦ TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI.

Có lẽ không cần thiết phải chứng minh rằng, việc lựa chọn chế độ tỷ giá nào cũng sẽ không làm mất đi sự can thiệp của chính phủ trên thị trường hối đoái. Phần lớn các chính sách của chính phủ đều tác động tới tỷ giá nhằm gây ảnh hưởng đến các điều kiện kinh tế hoặc có thể can thiệp vào thị trường hối đoái để tránh đồng tiền nước họ không đi quá xa

theo một hướng nào đó.

Mỗi nước có một cơ quan chính phủ có thể can thiệp vào các thị trường hối đoái. Thông thường đó là Ngân hàng trung ương, dù các ngân hàng trung ương có nhiều nhiệm vụ khác ngoài việc can thiệp vào thị trường hối đoái. Các ngân hàng trung ương quản lý tỷ giá trên thị trường hối đoái nhằm các mục đích sau:

1. Làm dịu bớt các biến động tỷ giá theo cách nhìn có lợi của NHTƯ. Nếu có sự lo ngại nền kinh tế sẽ bị ảnh hưởng của các biến động đột ngột trong giá trị đồng nội tệ, NHTƯ có thể cố gắng làm dịu bớt các biến động tiền tệ qua thời gian, điều đó có thể giúp các chu kỳ kinh doanh ít thay đổi, có thể làm giảm bớt sự lo lắng trong các thị trường tài chính và trong hoạt động đầu cơ, từ đó ngăn chặn giá trị của một đồng tiền rơi tự do.

2. Thiết lập các biên độ tỷ giá hối đoái ẩn nhằm điều chỉnh hướng biến động của thị trường. Một vài NHTƯ nỗ lực duy trì tỷ giá đồng nội tệ trong vòng các biên độ không chính thức (hay ẩn), bằng cách sẽ can thiệp để không xảy ra giá trị đồng nội tệ tụt dưới mức hay tăng trên mức chuẩn nào đó. Nói cách khác, NHTƯ có thể đã thiết lập các giới hạn ẩn cho đồng nội tệ. Tuy nhiên, ngay cả khi có các giới hạn ẩn, các giới hạn này cũng sẽ được điều chỉnh qua thời gian, bởi vì đồng nội tệ yếu hay rất mạnh sẽ dễ được chấp nhận ở một vài thời kỳ này hơn là ở các thời kỳ khác. Đồng nội tệ yếu hoặc đồng nội tệ mạnh đều có ảnh hưởng đến nền kinh tế đất nước.

Một đồng nội tệ yếu có thể làm giảm xuống mức thất nghiệp, có thể kích thích nền kinh tế nước nhà, nhưng lại đẩy tỷ lệ lạm phát cao hơn. Đồng nội tệ yếu có thể kích thích nhu cầu của nước ngoài đối với sản phẩm của nước mình, đưa đến

việc tăng xuất khẩu và tăng số lượng việc làm của đất nước, đồng thời có thể làm giảm nhập khẩu của nước mình. Trong khi đồng nội tệ yếu có thể làm giảm mức thất nghiệp trong nước, nó có thể đưa đến lạm phát cao hơn do việc giảm giá đồng nội tệ làm cho hàng hóa từ các nước nhập vào với giá cao, vì vậy các doanh nghiệp trong nước có thể tăng giá hàng của mình mà không sợ các nhà sản xuất ngoại quốc cạnh tranh. Đồng nội tệ yếu tạo áp lực tăng tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ lạm phát cao lại tạo áp lực giảm giá nội tệ.

Một đồng nội tệ mạnh có thể làm giảm lạm phát nhưng lại tạo thất nghiệp cao hơn, vì đồng nội tệ mạnh có thể khuyến khích người tiêu dùng và các doanh nghiệp của nước đó mua hàng hóa từ các nước khác do giá cả hàng hóa ngoại quốc hấp dẫn hơn. Trường hợp này đã làm tăng cạnh tranh của hàng hóa nước ngoài và buộc các nhà sản xuất nội địa không được tăng giá hàng. Vì vậy, có thể dự kiến tỷ lệ lạm phát chung của một nước sẽ thấp hơn trong trường hợp đồng tiền nước này tăng giá, nếu các điều kiện khác bằng nhau. Trường hợp này sẽ ngăn cản nhà sản xuất tăng giá sản phẩm của mình và buộc nhà sản xuất sa thải công nhân vì sản xuất giảm sút, người tiêu dùng thích mua hàng hóa ngoại quốc với giá rẻ hơn. Đồng nội tệ mạnh, tạo áp lực giảm lạm phát do giá nguyên vật liệu nhập khẩu giảm, các doanh nghiệp trong nước phải hạ giá bán sản phẩm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, và điều này lại tạo áp lực tăng giá đồng nội tệ.

Giá trị lý tưởng của một đồng tiền tùy thuộc vào quan điểm của nước đó và của các nhà quản lý có liên quan đến những quyết định này. Một đồng tiền mạnh hay yếu chỉ là một trong nhiều yếu tố tác động đến các điều kiện kinh tế của một nước, còn có các yếu tố khác hơn, ngoài sức mạnh của

đồng nội tệ, cũng tác động đến thất nghiệp và lạm phát. Tương tự, các yếu tố khác, ngoài tỷ lệ thất nghiệp hay lạm phát, cũng ảnh hưởng đến sức mạnh của một đồng tiền.

3. Ứng phó với các xáo trộn tạm thời. Trong một số trường hợp, NHTƯ có thể can thiệp để cô lập giá trị của một đồng tiền khỏi một xáo trộn tạm thời. Thí dụ, tin giá dầu hỏa sẽ tăng có thể dẫn đến dự đoán giá trị Yên Nhật sẽ giảm trong tương lai do Nhật chuyển đổi đồng Yên sang USD để mua dầu hỏa của các nước xuất khẩu dầu. Các nhà đầu cơ thị trường hối đoái có thể đổi đồng yên lấy USD dự phòng cho sự giảm giá này. Vì vậy chính phủ Nhật có thể can thiệp để bù trừ áp lực giảm giá tức thời của đồng Yên do các giao dịch thị trường.

Chính phủ cũng có thể xem xét tác động của tỷ giá đối với giá chứng khoán. Do các dao động trong tỷ giá ảnh hưởng đến lãi suất, nên nó cũng ảnh hưởng đến giá chứng khoán mua bán trên các thị trường. Tác động cụ thể tùy thuộc vào loại chứng khoán được mua bán, nhưng có thể nêu vài khái quát về tác động của tỷ giá đối với trái phiếu và cổ phiếu:

- Tác động đối với giá trái phiếu. Nếu các điều kiện khác bằng nhau, đồng nội tệ yếu rất có thể làm tăng dự đoán về lạm phát: mức cầu các nguồn vốn vay tăng, mức cung các nguồn vốn vay giảm và lãi suất thị trường tăng. Lãi suất thị trường tăng làm cho lợi tức từ các trái phiếu hiện hữu tăng, giá cả trái phiếu giảm. Những người nắm giữ trái phiếu dự đoán đồng nội tệ giảm giá sẽ không muốn giữ trái phiếu, vì giá trị thị trường của trái phiếu giảm nếu đồng nội tệ yếu làm cho lãi suất tăng bởi vì các nhà đầu tư yêu cầu một tỷ suất sinh lợi cao hơn để bù đắp rủi ro do lạm phát. Kết quả có thể là một khoản bán ròng các trái phiếu ngay tức khắc và sẽ tạo

áp lực làm giảm giá trái phiếu hơn nữa.

- Tác động đối với giá cổ phiếu. Tỷ giá có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu vì nhiều lý do. Trước hết, các cổ phiếu của các doanh nghiệp nội địa có thể chịu tác động của các nhà đầu tư nước ngoài sử dụng cổ phiếu nội địa như một phương tiện để kiếm lời từ đầu cơ tiền tệ. Các nhà đầu tư nước ngoài có thể cố gắng mua cổ phiếu nội địa khi đồng bản tệ yếu và rồi bán các cổ phiếu này khi đồng nội tệ mạnh. Như vậy, mức cầu của nước ngoài đối với bất kỳ một cổ phiếu nội địa nào đó có thể cao hơn khi đồng nội tệ được dự kiến tăng giá, nếu các điều kiện khác giống nhau.

Giá cổ phiếu cũng chịu ảnh hưởng của tác động thay đổi giá đồng nội tệ đối với các lưu lượng tiền tệ. Giá cổ phiếu của doanh nghiệp nội địa chủ yếu liên quan đến xuất khẩu có thể chịu tác động thuận lợi của một đồng nội tệ yếu và tác động bất lợi đối với đồng nội tệ mạnh. Giá cổ phiếu của các công ty nhập khẩu có thể chịu tác động theo cách ngược lại.

Những thay đổi giá trị đồng nội tệ có thể tác động đến giá cổ phiếu theo một cách khác: tác động đến những dự báo về các yếu tố kinh tế ảnh hưởng đến thành quả của doanh nghiệp nội địa nếu đồng nội tệ yếu kích thích nền kinh tế nước nhà, nó có thể thúc đẩy một doanh nghiệp nội địa có doanh số tùy thuộc nền kinh tế nước nhà. Một đồng nội tệ mạnh có thể tác động ngược lại đối với doanh nghiệp đó nếu nó kìm chế được sự tăng trưởng của nền kinh tế đất nước. Các dự báo một đồng nội tệ mạnh có thể giúp gia tăng thuần các dòng vốn vào đất nước và vì vậy tạo áp lực giảm lãi suất (nếu các điều kiện khác bằng nhau). Tác động dự kiến của dự báo về lãi suất đối với các doanh nghiệp trong nước sẽ thay đổi do các đặc tính tài chính khác nhau của các doanh nghiệp này.

Sự can thiệp của chính phủ vào thị trường hối đoái có thể thực hiện theo hai cách: can thiệp trực tiếp và can thiệp gián tiếp.

1. Can thiệp trực tiếp

NHTƯ có thể can thiệp trực tiếp trên thị trường hối đoái bằng các phương thức sau: 1) trực tiếp với các ngân hàng; 2) thông qua các nhà môi giới; 3) thông qua các thị trường giao dịch tương lai; 4) thông qua các NHTƯ khác.

Phương pháp can thiệp trực tiếp thể hiện chủ yếu bằng cách mua hay bán ngoại tệ trên thị trường hối đoái nhằm gia tăng lượng cầu của thị trường đối với một đồng tiền bằng cách tăng lượng cung của thị trường đối với một đồng tiền khác. Ví dụ, để buộc đồng đô la giảm giá là bán đô la ra thị trường, đổi đồng đô la lấy các ngoại tệ khác "làm tràn ngập thị trường bằng đô la" sẽ gây áp lực giảm giá đồng đô la.

Can thiệp trực tiếp của NHTƯ trong các thị trường hối đoái không phải lúc nào cũng đạt được mục tiêu. Với sự lớn mạnh của hoạt động ngoại hối, sự can thiệp của NHTƯ liên tục bị các giao dịch thị trường áp đảo nên ngày càng kém hiệu quả hơn. Khối lượng các giao dịch hối đoái ngày nay lên đến hơn 1.500 tỷ USD/ngày, đã vượt quá giá trị dự trữ tổng cộng của tất cả các NHTƯ ở các nước phát triển. Can thiệp trực tiếp thường có hiệu quả nhất khi có một nỗ lực phối hợp giữa các NHTƯ. Nếu tất cả các NHTƯ cùng đồng thời cố gắng tăng giá hay giảm giá đồng đô la theo cách mô tả trên, họ có thể áp đặt một áp lực lớn hơn đối với giá trị đồng đô la.

Sự can thiệp không vô hiệu hóa (hay can thiệp "không cách ly") và can thiệp vô hiệu hóa (can thiệp "cách ly").

Can thiệp không vô hiệu hóa là trường hợp NHTƯ can thiệp vào thị trường hối đoái mà không điều chỉnh sự thay đổi trong mức cung tiền tệ, tức là NHTƯ đã không cách ly các nguồn cung nội tệ của họ ra khỏi nghiệp vụ giao dịch ngoại hối. Thí dụ, nếu NHTƯ đổi đồng nội tệ lấy ngoại tệ trong các thị trường hối đoái nhằm hạ giá đồng nội tệ, mức cung tiền nội tệ gia tăng. Cần lưu ý, một sự tăng (hay giảm) cung tiền tệ, trong điều kiện mọi yếu tố khác giữ nguyên không đổi, sẽ làm tăng (hay giảm) lạm phát. Do đó, trên thị trường ngoại hối, sự can thiệp không chỉ làm thay đổi tỷ giá hối đoái mà còn làm tăng (hay giảm) lạm phát và cũng tác động đến lãi suất. Sự can thiệp kiểu "không cách ly" có thể tác động để lại lâu dài lên tỷ giá hối đoái, nhưng một cách thâm sâu, bằng cách tạo ra lạm phát ở một số nước và giảm phát ở nước khác.

Can thiệp vô hiệu hóa là trường hợp NHTƯ can thiệp vào thị trường hối đoái trong khi vẫn duy trì mức cung tiền tệ bằng cách áp dụng đồng thời các giao dịch trong thị trường ngoại hối và các hoạt động trên thị trường mở. Như vậy, NHTƯ có thể "cách ly" tác động của sự can thiệp vào thị trường ngoại hối của họ lên lượng cung nội tệ thông qua "nghiệp vụ thị trường mở", đơn giản chỉ là bán ra hoặc mua vào chứng khoán kho bạc. Chẳng hạn, việc NHTƯ mua vào chứng khoán kho bạc đem lại dự trữ cho hệ thống ngân hàng và gia tăng lượng cung tiền nội địa. Tiếp theo sau nghiệp vụ thị trường mở, dân chúng sẽ cầm giữ nhiều tiền mặt và tiền ký gởi ngân hàng và giữ ít chứng khoán kho bạc hơn. Nếu NHTƯ mua vào đủ các trái phiếu kho bạc, thì lượng cung tiền nội địa sẽ trở lại mức trước khi xảy ra sự can thiệp. Hoặc giả

nếu NHTƯ muốn giảm giá đồng nội tệ mà không ảnh hưởng đến mức cung tiền nội tệ, NHTƯ đổi nội tệ lấy ngoại tệ và tiếp theo sẽ bán một số chứng khoán kho bạc hiện có để đổi lấy đô la. Hiệu quả thuần là gia tăng lượng trái phiếu chính phủ do các nhà đầu tư nắm giữ và suy giảm trong cán cân ngoại hối của NHTƯ.

Suy đoán về can thiệp trực tiếp

Các nhà kinh doanh tiền tệ trong thị trường hối đoái luôn cố gắng đoán định xem khi nào NHTƯ can thiệp và mức độ can thiệp để thực hiện Arbitrage trên các kết quả dự đoán của nỗ lực can thiệp này. Thông thường, NHTƯ cố gắng để sự can thiệp của mình không được nhận biết. Tuy nhiên, những người mua bán tiền tại các ngân hàng lớn giao dịch với NHTƯ thường chuyển thông tin cho những người tham gia thị trường khác. Cũng vậy, khi NHTƯ giao dịch trực tiếp với các ngân hàng thương mại, các thị trường sẽ biết rằng NHTƯ đang can thiệp. Để giấu chiến lược của mình, NHTƯ có thể giả vờ đang lưu tâm đến việc bán đô la trong khi đang thực sự mua đô la hay ngược lại. NHTƯ gọi các Ngân hàng thương mại và lấy cả giá hỏi mua và giá chào bán để các ngân hàng thương mại không biết chắc là NHTƯ đang xem xét việc mua hay bán các ngoại tệ này.

2. Can thiệp gián tiếp thông qua chính sách của chính phủ.

NHTƯ có thể tác động đến đồng nội tệ một cách gián tiếp bằng cách tác động đến các yếu tố có ảnh hưởng đến tỷ giá (như lãi suất, lạm phát, v.v...). Thí dụ, NHTƯ có thể cố gắng hạ thấp lãi suất để làm nản lòng các nhà đầu tư ngoại quốc trong việc đầu tư vào chứng khoán trong nước, do đó tạo áp

lực giảm giá nội tệ. Hoặc để tăng giá nội tệ, NHTƯ có thể cố gắng tăng lãi suất.

Những người tham gia thị trường có thể theo dõi sự can thiệp trực tiếp, họ cũng có thể theo dõi sự can thiệp gián tiếp của NHTƯ. Chẳng hạn, một vài thay đổi trong suất chiết khấu của NHTƯ đã tạo nên một phản ứng quan trọng trong các thị trường hối đoái. Điều này cho thấy những người tham gia thị trường hối đoái luôn theo dõi các hành động của NHTƯ để dự đoán xem những hành động này sẽ tác động thế nào đến các biến số kinh tế có ảnh hưởng đối với tỷ giá (như lãi suất thị trường).

Chính phủ cũng có thể tác động một cách gián tiếp đến các tỷ giá bằng cách áp đặt các hàng rào đối với ngoại thương (mậu dịch quốc tế) hay đầu tư (tài chính) để tác động đến các điều kiện cung và cầu một đồng tiền nào đó. Thí dụ, nếu chính phủ muốn tăng giá đồng nội tệ, họ có thể đánh thuế trên hàng nhập nhằm làm giảm nhập khẩu, từ đó sẽ giảm nhu cầu của đất nước đối với các ngoại tệ và tạo áp lực tăng giá đồng nội tệ.

Chính phủ cũng có thể áp dụng hạn ngạch đối với hàng nhập sẽ đạt được cùng kết quả trên. Hoặc chính phủ có thể giảm hay miễn thuế đánh trên bất cứ thu nhập nào do đầu tư vào trong nước của các nhà đầu tư ngoại quốc, biện pháp này sẽ gia tăng nhu cầu của nước ngoài đối với đồng nội tệ để mua chứng khoán trong nước.

Nhiều hàng rào khác có thể được chính phủ áp dụng. Bất cứ hàng rào nào làm tăng giá đồng nội tệ sẽ được sử dụng để hoặc làm gia tăng nhu cầu của nước ngoài đối với đồng tiền đó, hoặc làm nản lòng các công ty và người tiêu dùng trong việc đổi đồng nội tệ để lấy các ngoại tệ khác. Các hàng rào tài

chính và mậu dịch quốc tế cũng có thể được áp đặt để làm giảm giá đồng nội tệ. Ví dụ như việc chính phủ có thể đánh thuế cao thu nhập từ việc mua chứng khoán của các nhà đầu tư, do đó làm giảm nhu cầu của ngoại quốc đối với các chứng khoán tính bằng đồng nội tệ. Cần lưu ý là, chính phủ các nước khác có thể gặp khó khăn do các hàng rào này sẽ trả đũa lại bằng các hàng rào của họ. Do sự cạnh tranh giữa hai nước để làm giảm giá trị đồng nội tệ của mình (hay ít nhất ngăn không cho tăng giá), cả hai nước sẽ có thể cùng bị thiệt hại. Thêm nữa, các hàng rào có thể dẫn đến mối quan hệ giữa hai chính phủ xấu đi.

Tất cả các phương thức can thiệp trực tiếp và gián tiếp được trình bày trên đây có thể được dùng để tác động một cách có chủ định đến các biến động tỷ giá. Ngoài ra, chính phủ cũng có thể vô tình tác động đến tỷ giá. Chẳng hạn, khi thâm hụt ngân sách lớn, chính phủ bắt buộc phải vay nhiều ở các thị trường tài chính, điều này sẽ tạo áp lực tăng lãi suất. Lãi suất cao hơn sẽ hấp dẫn đầu tư nước ngoài vào chứng khoán nội địa, làm tăng nhu cầu đối với đồng nội tệ và vì vậy làm tăng giá đồng nội tệ. Đồng nội tệ tăng giá làm người tiêu dùng nước ngoài không muốn mua hàng hóa nội địa và khuyến khích người tiêu dùng trong nước mua hàng hóa nước ngoài. Mức vay nợ cao của chính phủ làm cho các nhà đầu tư nước ngoài dự đoán lãi suất đồng nội tệ sẽ tăng cao và vì vậy sẽ bán trái phiếu nội địa do họ nắm giữ (vì cho là giá trị thị trường của những trái phiếu này sẽ giảm khi lãi suất tăng) và đem tiền tái đầu tư ở các nước khác. Phản ứng này đã giúp tác động đến sự giảm giá đồng nội tệ. Ngoài ra, cũng có dự đoán là thâm hụt ngân sách lớn phản ánh thuế suất đánh vào người tiêu dùng và các doanh nghiệp nội địa thấp hơn mức thích hợp, từ đó suy ra rằng chi tiêu của nước chủ nhà quá cao và

một phần của chi tiêu này dành cho hàng ngoại quốc. Chi tiêu này tạo áp lực hạ giá đồng nội tệ.

Chính phủ của bất kỳ một nước nào đều có thể thực hiện các chính sách thuế và tiền tệ riêng của mình để kiểm soát nền kinh tế nước mình. Ngoài ra, chính phủ có thể cố gắng tác động đến giá trị của đồng nội tệ để cải thiện kinh tế, hạ giá đồng tiền của mình trong vài trường hợp và tăng giá trong vài trường hợp khác. Về cơ bản, tỷ giá trở thành một công cụ, giống như các luật lệ về thuế và mức cung tiền, qua đó chính phủ có thể giúp đạt được các mục tiêu kinh tế mong muốn.

Sự can thiệp của một chính phủ (NHTƯ) không có tác động lâu dài đối với các biến động tỷ giá. Trong nhiều trường hợp, sự can thiệp này bị các lực lượng thị trường áp đảo. Tuy nhiên, các NHTƯ hoạt động dựa trên triết lý là tiền tệ sẽ có thể biến động nhiều hơn nếu không có can thiệp.

Vấn đề lựa chọn phương cách can thiệp thích hợp luôn là mối quan tâm hàng đầu của các nhà quản lý kinh tế của các quốc gia. Không dễ dàng về mặt lý thuyết cũng như thực tế khi lựa chọn một phương cách can thiệp thích hợp. Cho đến nay, lịch sử chưa đưa ra một kiểu mẫu tuyệt đỉnh cuối cùng, song nhiều nơi đã có trình độ và kết quả xử lý đáng được ghi nhận. Bản chất của quản lý và điều hành là vậy: nghiền ngẫm và sáng tạo!

Can thiệp trên thị trường hối đoái là công cụ nhạy cảm có sẵn trong tay chính phủ để khắc phục những vấn đề của nền kinh tế. Tuy nhiên, cần nhận thấy rằng sự không ổn định của tỷ giá chỉ có thể là do chính sách kinh tế vĩ mô của quốc gia không ổn định, do đó công cụ tốt nhất để hạn chế sự biến động của tỷ giá là phải ổn định chính sách kinh tế của quốc gia, chứ không phải thông qua sự can thiệp trên thị trường hối đoái.

PHẦN HAI

CƠ CHẾ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

1. NHIỆM VỤ CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

1. Nhiệm vụ của thị trường hối đoái

Trong giao dịch hối đoái giữa hai tác nhân kinh tế trong các nước khác nhau bao hàm việc chuyển đổi từ đồng tiền này sang đồng tiền khác là phải thực hiện một giao dịch hối đoái. Điều đó khẳng định rằng không thể mua một đồng tiền mà không cần bán một đồng tiền khác. "Đồng tiền đối ứng" ngầm thể hiện rằng giao dịch đối ứng (mua ngược với bán) được yết giá đối với đồng tiền kia.

Thị trường hối đoái cho phép đảm bảo việc đối chiếu giữa cung và cầu về ngoại tệ, do vậy, nó xác định giá của một ngoại tệ so với một ngoại tệ khác và xác định tỷ giá của một trong số ngoại tệ đó so với đồng bản tệ.

Thời điểm mà giao dịch kết thúc (tức là thời điểm giao ngoại tệ) là một trong những yếu tố quan trọng đối với thị trường hối đoái. Thị trường hối đoái được chia thành hai loại phụ thuộc vào yếu tố thời gian này: thị trường giao ngay và

thị trường có kỳ hạn. Tại thị trường giao ngay, các giao dịch ngoại hối được thực hiện trong vòng hai ngày làm việc; tại thị trường kỳ hạn các giao dịch ngoại hối được thực hiện vào một thời điểm định trước trong tương lai.

Để thực hiện được giao dịch hối đoái trên thị trường, cần phải có cung và cầu về ngoại tệ. Nhu cầu này có thể xuất phát từ giao dịch xuất nhập khẩu của hai công ty ở hai quốc gia khác nhau. Đôi khi giao dịch giữa hai quốc gia được thực hiện bằng đồng tiền thứ ba, tức là bằng đồng tiền mà cả người xuất khẩu và người nhập khẩu đều không có. Phương thức thanh toán này đặc biệt thông dụng nếu cả hai quốc gia không có giao dịch thường xuyên hoặc đồng tiền của họ yếu. Lúc đó thị trường hối đoái cũng được sử dụng, ở đó nhà nhập khẩu mua đồng tiền thứ ba bằng đồng tiền của mình. Như vậy, việc kinh doanh trên thị trường hối đoái thường có nguồn gốc phát sinh từ thương mại quốc tế và đầu tư trực tiếp. Cũng sẽ có giao dịch được thực hiện trên thị trường hối đoái khi nó liên quan tới đầu tư trực tiếp ra nước ngoài (mua các tài sản ở nước ngoài, các khoản nợ ngoại tệ...).

Thương mại quốc tế luôn gắn liền với việc thanh toán hoặc nhận các khoản tiền bằng ngoại tệ. Do đó các công ty không chỉ quan tâm đến việc thanh toán hay nhận các khoản tiền này, mà còn muốn các giao dịch được thực hiện theo một tỷ giá hối đoái có lợi nhất. Chẳng hạn, tỷ giá giao ngay của một đồng tiền có thể thay đổi từ khi ký hợp đồng thương mại đến ngày thanh toán hợp đồng đó, cho nên phải sử dụng thị trường hối đoái để có thể ấn định trước một tỷ giá cụ thể nhằm tính toán trước được hiệu quả kinh doanh. Bất kể là ai trong số các công ty xuất nhập khẩu thực hiện giao dịch hối đoái, giao dịch này vẫn phải diễn ra trên thị trường hối đoái.

Từ những diễn giải trên, có thể khẳng định rằng thị trường hối đoái có 3 chức năng cơ bản sau:

+ Giúp chuyển đổi đồng tiền này thành đồng tiền khác. Trên thị trường hối đoái chỉ diễn ra các giao dịch giữa các đồng tiền khác nhau. Nguyên nhân tồn tại của thị trường này là do các quốc gia muốn giữ chủ quyền trong việc sử dụng và kiểm soát đồng tiền riêng của mình, bởi vì nếu như mọi quốc gia trên thế giới đều sử dụng một đồng tiền thống nhất thì không còn cần đến thị trường hối đoái nữa.

+ Cung cấp tín dụng cho hoạt động ngoại thương (đã được phân tích ở các phần trước).

+ Tạo ra rào cản để hạn chế những rủi ro hối đoái. Chức năng này được coi là cực kỳ quan trọng mà các công cụ giao dịch hối đoái như mua bán có kỳ hạn đã tạo ra chức năng này cho thị trường hối đoái.

2. Các bên tham gia thị trường hối đoái

Về nguyên tắc, bất kỳ ai muốn đổi một đồng tiền này sang đồng tiền khác đều trở thành người tham gia vào thị trường hối đoái. Tuy nhiên, các bên tham gia thị trường hối đoái do luật lệ quốc gia của mỗi nước qui định khác nhau. Nhìn chung có các bên chủ yếu sau đây, tùy theo các phân loại những thành viên tham gia thị trường.

2.1. Căn cứ vào cơ cấu tổ chức, thị trường có các thành viên chủ yếu sau:

+ *Các ngân hàng thương mại (commercial banks).*

Các ngân hàng lớn đóng vai trò kiến tạo chủ yếu trên thị trường hối đoái. Nếu được phép tiến hành với tư cách là trung

gian được ủy quyền (ở phần lớn các nước, luật pháp buộc các chủ thể kinh tế phải thực hiện giao dịch thông qua các trung gian được ủy quyền có hoặc không có trách nhiệm kiểm soát), các ngân hàng này được thực hiện mọi giao dịch hối đoái thông thường và liên tục đối với bản thân họ lẫn khách hàng. Luật lệ quản lý ngoại hối của một số nước qui định các điều kiện đối với việc này, điều này giải thích sự cần thiết phải lập các chứng từ do luật qui định (ví dụ lập hóa đơn, chứng từ hải quan).

Các ngân hàng nhỏ thường chủ yếu làm dịch vụ cho khách hàng nhưng vẫn tham gia kinh doanh ngoại hối tuy hạn chế và không thường xuyên. Chính họ góp phần làm cho thị trường hối đoái mua bán tấp nập, lúc nào cũng có người mua và kẻ bán.

+ *Các nhà môi giới (brokers).*

Các nhà môi giới góp phần tích cực vào hoạt động của thị trường bằng cách làm cho cung và cầu tiếp cận nhau. Các công ty môi giới trong thị trường hối đoái tương đối khác về tổ chức, chức năng so với các công ty môi giới chứng khoán. Nếu tại thị trường chứng khoán, các nhà môi giới thực hiện các lệnh của trung tâm giao dịch và khách hàng trong việc mua và bán chứng khoán, thì trong thị trường hối đoái, các nhà môi giới lại tạo ra sự gặp gỡ, thương lượng giữa người mua và người bán. Từ những dữ liệu và thông tin có được, họ tiến hành phân tích, dự đoán về xu hướng phát triển của thị trường và tìm kiếm các đơn đặt hàng hoặc chào hàng tốt để cung cấp cho khách hàng, tìm kiếm có được một tỷ giá tốt nhất cho khách hàng. Vai trò môi giới của các nhà môi giới từng bước giảm dần, vai trò của họ chỉ được ghi nhận từ 1980 trở về trước. Với sự phát triển kỹ thuật truyền thông và việc

đa dạng hóa các nghiệp vụ ngân hàng, các khách hàng đã trực tiếp giao dịch, đàm phán với nhau. Các nguồn thông tin cũng được lấy trực tiếp mà ít khi thông qua môi giới. Tuy vậy, các ngân hàng nhỏ và các công ty vừa và nhỏ vẫn sử dụng môi giới như là nhà tư vấn (adviser) trong kinh doanh trên thị trường hối đoái, thị trường tiền tệ và các giao dịch tiền tệ nhằm khắc phục, hạn chế rủi ro do biến động tỷ giá. Chính hoạt động môi giới đã góp phần cho sự sầm uất của thị trường và làm cho thị trường luôn sôi động trên phạm vi thế giới.

+ *Các doanh nghiệp, các nhà kinh doanh hối đoái (exchange dealers/traders)*

Các doanh nghiệp lớn (như các công ty xuyên quốc gia) thông thường mua hoặc bán trực tiếp mà không thông qua trung gian, do số lượng vốn cần mua hoặc cần bán rất lớn với các giao dịch lên đến hàng trăm triệu USD hoặc GBP, v.v... Các doanh nghiệp tham gia thị trường hối đoái với mục đích chủ yếu là ngăn ngừa rủi ro do biến động bất lợi về tỷ giá.

Các công ty nhỏ ở các nước phát triển, tùy theo chức năng và mức độ kinh doanh, thường có một nhóm từ 2-3 người chuyên tâm về nghiên cứu và kinh doanh hối đoái. Trong các doanh nghiệp lớn hình thành các phòng giao dịch hối đoái có chức năng nghiên cứu thị trường, đề ra các biện pháp an toàn vốn, dự đoán về tỷ giá, đánh giá mức độ rủi ro, v.v... như là một ngân hàng thu nhỏ. Từ đó, các giải pháp giao dịch hối đoái sẽ được thực hiện nhằm bảo hiểm đồng tiền (hedging). Với tầm cỡ hoạt động mạnh và lượng mua bán ngoại hối lớn trên thị trường hối đoái, các công ty xuyên quốc gia (conglomerate) đôi khi đã làm thay đổi chiều hướng phát triển của thị trường, gây những biến động tỷ giá đáng kể. Do các giao dịch không trong tầm kiểm soát của NHTƯ và các ngân

hàng thương mại, nên việc mua bán ngoại tệ của các công ty này có khi vượt ngoài dự kiến của các nhà phân tích.

+ *Ngân hàng trung ương (central bank)*

NHTƯ tham gia vào thị trường với hai danh nghĩa:

- Một là như mọi ngân hàng khác nhằm phục vụ cho khách hàng của NHTƯ (các cơ quan hành chính, các tổ chức quốc tế, v.v...);

- Mặt khác với tư cách là cơ quan giám sát thị trường và trong khuôn khổ các qui định của luật pháp, can thiệp đơn phương hoặc cùng với các ngân hàng trung ương khác để nâng đỡ một đồng tiền này hay đồng tiền khác.

Với vai trò quản lý thị trường hối đoái, NHTƯ can thiệp vào thị trường, chủ yếu bằng cách mua hoặc bán ngoại tệ trên thị trường. Tuy nhiên, biện pháp này không phải lúc nào cũng có hiệu quả. Về lâu dài, với một chính sách tài chính và chính sách tiền tệ phù hợp là cách can thiệp tốt nhất đối với thị trường hối đoái.

2.2. Căn cứ vào chức năng hoạt động, trên thị trường hối đoái có các thành viên sau:

+ *Các nhà tạo giá (price makers).* Bao gồm hai loại:

- Các nhà tạo giá sơ cấp (primary price makers)

Các nhà tạo giá sơ cấp bao gồm các ngân hàng thương mại lớn (major commercial banks), các nhà kinh doanh lớn (large dealers) và một số công ty lớn (large corporations) đóng vai trò người kiến tạo chính của thị trường ngoại hối (market makers). Những người này tạo giá của các đồng tiền trên cơ sở yết giá hai chiều (two-way basis). Khi được yêu cầu họ sẽ yết đồng thời cả giá mua vào (bid rate) và giá bán ra (offer rate)

và sẵn sàng mua bán theo giá đã niêm yết với số lượng rất lớn trên thị trường, giao dịch của họ tạo ra bước ngoặt làm thay đổi cục diện của thị trường. Những nhà tạo giá trên thị trường sơ cấp còn gọi là những nhà bán buôn.

- Các nhà tạo giá thứ cấp (secondary price makers)

Các nhà tạo giá thứ cấp cũng là những người yết giá hai chiều. Trên cơ sở tỷ giá đã được tạo ra ở thị trường sơ cấp, họ ấn định tỷ giá mua vào, bán ra đối với nhóm khách hàng của mình. Chênh lệch giữa giá mua vào và bán ra trên thị trường thứ cấp lớn hơn nhiều so với chênh lệch thị trường sơ cấp. Những nhà tạo giá trên thị trường này được coi là những nhà bán lẻ. Các nhà tạo giá thứ cấp thường là các ngân hàng thương mại. Như vậy một ngân hàng thương mại có thể vừa đồng thời là nhà tạo giá sơ cấp và nhà tạo giá thứ cấp.

+ *Các nhà chấp nhận giá (price takers)*

Các nhà chấp nhận giá tiến hành giao dịch ngoại hối nhằm phục vụ cho hoạt động kinh doanh của chính mình. Họ thường là các ngân hàng thương mại nhỏ, các nhà kinh doanh xuất nhập khẩu, các nhà đầu tư, các doanh nghiệp khác hoặc các cá nhân... những người này không có quyền trao giá. Họ là những người chấp nhận giá đã được tạo ra và tiến hành giao dịch ngoại hối theo giá đó.

+ *Các nhà cung cấp dịch vụ (services suppliers)*

Trên thị trường hối đoái thường xuyên có sự hoạt động của các nhà cung cấp dịch vụ, bao gồm:

- Các nhà môi giới hối đoái (exchange brokers)

Như đã trình bày ở trên, các nhà tạo thị trường có thể giao dịch trực tiếp với nhau hoặc giao dịch thông qua các nhà

môi giới. Những nhà môi giới không phải là những người tạo giá. Họ cũng không được phép mua vào và bán ra ngoại tệ cho chính mình, cũng không phải chịu trách nhiệm về tiến trình giao dịch giữa hai ngân hàng, mà đơn thuần chỉ là người cung cấp dịch vụ để hưởng phí.

- *Các nhà tư vấn và dịch vụ khác (advisory services)*

Hoạt động kinh doanh ngoại hối của các khách hàng trên thị trường được sự hỗ trợ rất hiệu quả của các nhà cung cấp dịch vụ tư vấn, thông tin và các dịch vụ khác trên thị trường ngoại hối. Các nhà tư vấn này có thể chính là các ngân hàng thương mại hoặc các công ty tư vấn dịch vụ, các hãng thông tin nổi tiếng toàn cầu như Reuters, Telerate...

+ *Các nhà đầu cơ (speculator)*

Các nhà đầu cơ trên thị trường hối đoái gồm nhiều đối tượng. Bên cạnh những tác động xấu đối với thị trường, hoạt động của những nhà đầu cơ là yếu tố rất cần thiết để tạo tính thanh khoản cho thị trường, đồng thời là động lực để thị trường hoạt động có hiệu quả.

+ *Những người can thiệp (interventionists) thị trường*

Sự vận hành của thị trường ngoại hối không thể thiếu vai trò can thiệp và điều tiết thị trường của các ngân hàng trung ương. Tuy không giao dịch thường xuyên và khối lượng giao dịch của các ngân hàng trung ương không lớn song hoạt động của họ có tác động mạnh mẽ trên thị trường ngoại hối. Đặc biệt, trong nhiều trường hợp sự can thiệp của ngân hàng trung ương gây ảnh hưởng lớn hơn nhiều so với quy mô can thiệp mà họ đã tiến hành.

3. Ký hiệu đồng tiền và phương pháp niêm yết tỷ giá hối đoái

1. Ký hiệu đồng tiền

Theo tiêu chuẩn thống nhất của Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế (ISO), ký hiệu đồng tiền của mỗi nước được sử dụng thống nhất gồm 3 chữ cái, trong đó 2 chữ cái đầu là ký hiệu tên nước, chữ cái thứ ba là ký hiệu tên đồng tiền.

Ví dụ:

USD: - US : United State

D: Dollar

FRF: - FR: French

F: Franc

VND: - VN: Việt Nam

D: Đồng

2. Phương pháp niêm yết tỷ giá hối đoái

Trên thị trường hối đoái, cách thức biểu thị tỷ giá hối đoái giữa hai đồng tiền gọi là phương pháp yết giá.

Khác với hàng hóa thông thường, yết một tỷ giá bao giờ cũng có hai đồng tiền tham gia, trong đó một đồng tiền đóng vai trò là đồng yết giá, còn đồng tiền kia đóng vai trò là đồng tiền định giá. Trong 1 cặp 2 đồng tiền, đồng yết giá đứng trước, giá trị của nó được thể hiện trực tiếp ra ngoài; còn đồng định giá chưa thể hiện trực tiếp ra bên ngoài, mới thể hiện gián tiếp.

Và cũng chính vì chỉ có hai đồng tiền cấu thành một tỷ

giá, nên cũng chỉ có hai phương pháp niêm yết: phương pháp yết giá trực tiếp và phương pháp yết giá gián tiếp.

Xung quanh hai khái niệm yết giá gián tiếp và yết giá trực tiếp, có nhiều cách hiểu và sử dụng khác nhau. Chẳng hạn, Pháp và nhiều nước khác cho rằng, phương pháp so sánh giá trị một ngoại tệ đó với đồng nội tệ là cách yết giá gián tiếp, nhưng Anh, Mỹ, Ireland, New Zealand và Úc lại cho là cách yết giá trực tiếp. Cách yết giá theo kiểu Pháp được nhiều nước đồng tình, nên người ta còn gọi là cách yết giá theo số đông; còn cách yết giá theo kiểu Anh được gọi là cách yết giá theo số ít. Cũng theo cách yết giá theo số đông, phương pháp so sánh giá trị đồng nội tệ với đồng tiền nước ngoài được xem là cách yết giá trực tiếp, nhưng Anh, Mỹ, Ireland, New Zealand và Úc lại cho là cách yết giá gián tiếp. Như vậy định nghĩa về cách yết giá trực tiếp và cách yết giá gián tiếp thích hợp trong một số trường hợp, nhưng nó không có tác dụng như một quy tắc chung.

Cho đến nay vẫn chưa có qui định nào bắt buộc đồng tiền của một quốc gia nào phải là đồng tiền yết giá hay định giá, phương pháp yết giá trên thị trường hối đoái nội địa tùy theo tập quán của mỗi quốc gia. Tuy nhiên thông thường khi niêm yết giá trên thị trường quốc tế giữa 1 cặp hai đồng tiền thì đồng tiền có sức mua lớn hơn sẽ được chọn làm đồng yết giá để tỷ giá hối đoái có giá trị lớn hơn hoặc bằng 1.

Nếu theo cách hiểu yết giá trực tiếp và gián tiếp của Pháp thì trong cách yết giá gián tiếp tỷ giá tăng giảm ngược chiều với giá trị đồng bản tệ, còn theo phương pháp yết giá trực tiếp tỷ giá hối đoái tăng giảm cùng chiều với giá trị đồng nội tệ. Nói rõ hơn, với phương pháp biểu thị tỷ giá gián tiếp, nếu số lượng nội tệ trong quan hệ với một đơn vị ngoại tệ tại một

thời điểm nào đó mà nhiều hơn so với tại một thời điểm trước đây, thì lúc đó người ta nói tỷ giá tăng lên, nội tệ giảm giá, ngoại tệ tăng giá; tỷ giá danh nghĩa theo cách yết giá này có nghĩa là giá của ngoại tệ tính bằng nội tệ nên khi nói tỷ giá hối đoái danh nghĩa tăng có nghĩa là đồng nội tệ mất giá và ngược lại.

Tỷ giá của các đồng tiền chuyển đổi được xác định do cung cầu trên thị trường ngoại hối. Cơ sở để xác định tình trạng cung cầu tùy thuộc một cách cơ bản vào vị thế cán cân thanh toán của một quốc gia thâm hụt hay thặng dư. Tuy nhiên, tỷ giá được sử dụng hàng ngày trong giao dịch trên thị trường ngoại hối là giá của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác mà không đề cập đến tương quan sức mua hàng hóa và dịch vụ giữa chúng.

Ở Việt Nam, theo điều 4, Nghị định 63/1998 của Chính phủ, tỷ giá được định nghĩa như sau: "Tỷ giá hối đoái là giá của một đơn vị tiền tệ nước ngoài tính bằng đơn vị tiền tệ của Việt nam". Theo định nghĩa này, Việt Nam sử dụng phương pháp yết giá như sau:

1 ngoại tệ = x bản tệ

Nó là phương pháp biểu thị mà trong đó lấy ngoại tệ làm đơn vị (hoặc bội số của nó) để so sánh với tiền tệ trong nước.

Cũng giống như trên các thị trường khác, giá cả trên thị trường hối đoái phụ thuộc vào việc đó là giao dịch mua hay bán. Các nhà giao dịch trên thị trường này thường đưa ra hai mức giá: một mức giá mua và một mức giá bán. Trên thực tế, đó là một cách kiếm lợi của các nhà giao dịch trên các thị trường này. Căn cứ vào nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối, có thể phân biệt:

- Tỷ giá mua (buying rate) là tỷ giá ngân hàng mua ngoại hối vào, cũng chính là tỷ giá bán của khách hàng;

- Tỷ giá bán (selling rate) là tỷ giá ngân hàng bán ngoại hối ra, cũng chính là tỷ giá mua của khách hàng.

Tỷ giá bán luôn lớn hơn tỷ giá mua, phần chênh lệch chính là thu nhập của ngân hàng trong hoạt động kinh doanh ngoại hối (spread). Ngược lại, đối với khách hàng, tỷ giá bán luôn nhỏ hơn tỷ giá mua, khách hàng bao giờ cũng chịu thiệt thòi.

Có một quy ước yết tỷ giá như sau: người ta sử dụng tỷ giá nói chung giữa hai đồng tiền I⟺j là E(j, i), có nghĩa là E(j,i) 1j = xi.

- đồng j được gọi là đồng tiền yết giá

- đồng i được gọi là đồng tiền định giá

- còn x là số lượng đồng tiền i để đổi lấy đồng tiền j.

Cần lưu ý, trong hệ thống yết giá kiểu Mỹ, các ký hiệu viết tắt của đồng tiền được sử dụng làm đơn vị tính giá (là đồng tiền mà giá niêm yết được thể hiện theo nó) được viết trước các con số được yết, ở các nước khác, đồng tiền làm đơn vị tính giá được viết sau các con số được yết, ví dụ như Việt Nam:

1 JPY = 125,33 VND

1 CNY = 1757,77 VND

1 SGD = 8355,92 VND

3. Đồng tiền trung gian (cross currency)

Trong các hoạt động liên ngân hàng, thông thường mọi đồng tiền được kinh doanh thông qua đồng USD. Vì vậy, một

tỷ giá tính chéo (*cross rates*) đều được tính toán theo đồng USD, nên đồng USD được gọi là đồng tiền trung gian (*cross currency*).

Dưới góc độ ngân hàng, việc mua ngoại tệ (buying) có nghĩa là mua một khoản ngoại tệ nhất định (gọi là đồng tiền kinh doanh - *traded currency*) với giá bid (giá đặt mua - *bid price*) bằng cách chuyển giao hay ghi có một đồng tiền thứ hai (gọi là đồng tiền đối ứng - *counter currency*).

Cách tính giá *bid* (giá đặt mua) và giá *offer* (giá chào bán) giữa các đồng tiền yết giá trực tiếp (directly) và gián tiếp (*indirectly*) như sau:

Giả thiết: GBP/USD : 1,6010 - 20

USD/SFr: 1,5320 - 30

a) giá bid GBP/SFr(1GBP):

giá bid GBP/SFr : giá bid đồng tiền đối ứng (USD/SFr) × giá bid đồng tiền kinh doanh (GBP/USD) = 1,5320 × 1,6010 = 2,4572 SFr.

b) giá offer GBP/SFr

giá offer GBP/SFr : giá offer đồng tiền đối ứng (USD/SFr) × giá offer đồng tiền kinh doanh (GBP/USD) = 1,5330 × 1,6020 = 2,4559 SFr

2. CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

Thị trường hối đoái có các đặc điểm đáng chú ý sau đây:

1. Một thị trường quốc tế.

Khác với các thị trường chứng khoán, thị trường hàng hóa

đóng ở một địa điểm địa lý cố định, thị trường hối đoái không có biên giới. Thị trường hối đoái quốc tế là thị trường toàn cầu và diễn ra liên tục năm ngày trong tuần. Các giao dịch về một ngoại tệ (ví dụ đồng FRF) được thực hiện đồng thời ở Paris, Niu Oóc hoặc ở Luân Đôn. Nếu thị trường đảm nhận tốt việc đối chiếu giữa cung và cầu thì người cung và người cầu không phải thực sự gặp nhau. Họ gặp nhau qua một hệ thống thông tin cực kỳ hiện đại: điện thoại, telex... và các thiết bị tin học phụ trợ cho phép thực hiện và ghi lại một cách nhanh chóng các giao dịch. Như vậy, thị trường hoạt động có hiệu quả bởi vì tất cả những người tham dự có thể biết bất kỳ lúc nào tỷ giá chào của những người khác, biết được diễn biến tại thị trường họ hoạt động cũng như tình hình của các địa điểm tài chính ở nước ngoài.

Ngày nay, thị trường hối đoái đã thực sự mang tính quốc tế (khi hầu hết các đồng tiền mạnh lần lượt được thả nổi), nó trở thành thị trường duy nhất và hoạt động liên tục; tuy nhiên ở từng địa điểm nó mang thêm các đặc thù riêng do ảnh hưởng của các qui định mang tính quốc gia được áp dụng. Các nhà kinh doanh trên thị trường có xu hướng làm cân bằng tỷ giá giữa các vị trí khác nhau trên thế giới để dần dần tiến tới cơ chế thị trường duy nhất. Nếu có sự khác biệt trong thị trường ngoại hối, nơi mà giá niêm yết của những đồng tiền thay đổi theo giá thị trường, thì tác động của thị trường sẽ điều chỉnh lại tỷ giá. Cơ chế của điều chỉnh này xảy ra là kết quả của arbitrage quốc tế. Có ba loại arbitrage quốc tế khác nhau. Thứ nhất, arbitrage địa phương có thể xảy ra nếu có những thông báo niêm yết tỷ giá khác nhau trong cùng địa phương; thứ hai arbitrage ba bên có thể xảy ra nếu có sự khác biệt trong tỷ giá chéo; cuối cùng, kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm có thể xảy ra nếu sự khác nhau trong lãi suất

giữa hai quốc gia không phản ánh một cách gần đúng phần bù tỷ giá kỳ hạn. Mỗi loại arbitrage xảy ra do tỷ giá giao ngay hoặc tỷ giá kỳ hạn được đánh giá cao hơn hoặc thấp hơn giá trị của chúng. Hoạt động của arbitrage tạo ra sức mạnh thị trường làm giảm đi bất kỳ một sự khác biệt nào tồn tại trước đó.

Hoạt động arbitrage địa phương hàm ý việc vốn hóa trên những tỷ giá khác nhau giữa những địa phương, nó sẽ làm tỷ giá niêm yết ở các ngân hàng điều chỉnh lại và arbitrage địa phương không còn khả thi nữa.

Arbitrage ba bên có liên hệ với tỷ giá chéo. Một tỷ giá chéo giữa hai đồng tiền được xác định bởi giá trị của hai đồng tiền này tính theo đồng tiền thứ ba. Nếu tỷ giá chéo thực giữa hai đồng tiền này khác với tỷ giá chéo thích hợp thì xuất hiện arbitrage ba bên. Hoạt động của arbitrage ba bên sẽ làm cho tỷ giá chéo điều chỉnh lại và lúc đó arbitrage ba bên sẽ không còn khả thi nữa.

Kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm (covered interest arbitrage - CIA) dựa trên mối quan hệ giữa phần bù tỷ giá kỳ hạn và chênh lệch lãi suất, có xu hướng tạo ra mối quan hệ giữa lãi suất của hai quốc gia và phần bù hoặc chiết khấu kỳ hạn. Qui mô của phần bù hoặc chiết khấu được biểu hiện bởi tỷ giá kỳ hạn của một đồng tiền thì phụ thuộc vào chênh lệch lãi suất của hai quốc gia có liên quan. Nói một cách tổng quát, tỷ giá kỳ hạn của đồng tiền nước ngoài sẽ chứa đựng một phần bù (hoặc chiết khấu) nếu lãi suất của nó cao hơn (hoặc thấp hơn) lãi suất đồng tiền của nước chủ nhà. Ngang giá lãi suất cho thấy mối quan hệ chính xác hơn giữa chênh lệch lãi suất và phần bù (hoặc chiết khấu) kỳ hạn. Nếu mối quan hệ thực sự giữa chênh lệch lãi suất và phần bù kỳ

hạn sai biệt đáng kể với quan hệ mong đợi được xác định bởi IRP (Interest rate parity) thì kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm sẽ xảy ra. Loại arbitrage thể hiện một đầu tư ngắn hạn bằng ngoại tệ được bảo đảm bởi hợp đồng kỳ hạn. Theo cách này, nhà đầu tư không chịu rủi ro tỷ giá. Giống như những hình thức arbitrage khác, kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm làm cho các lực lượng thị trường tạo ra một sự điều chỉnh mới. Ngay khi có sự chỉnh đốn này thì lợi nhuận thặng dư từ arbitrage sẽ không còn nữa.

Những hình thức khác nhau của arbitrage quốc tế minh họa tại sao tỷ giá luôn luôn chỉnh đốn lại ở trạng thái cân bằng. Kết quả của những tác động thị trường từ arbitrage sẽ duy trì tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn ở một mức thích hợp.

Arbitrage địa phương (*localtional arbitrage*) làm cho bất kỳ tỷ giá nào cũng sẽ giống nhau giữa các ngân hàng.

Arbitrage ba bên (*triangular arbitrage*) làm cho tỷ giá chéo niêm yết được định giá một cách thích hợp.

Kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm (CIA) cũng sẽ tác động đến tỷ giá và lãi suất để cho những nỗ lực sau đó từ kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm là không khả thi. Ngay khi các lực lượng thị trường làm cho lãi suất đúng như những gì mà kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm không còn khả thi nữa thì chúng ta đang ở vào một thế cân bằng gọi là ngang giá lãi suất (*interest rate parity* - IRP).

Arbitrage có thể được định nghĩa như là sự vốn hóa trên sự khác biệt của giá niêm yết. Hoạt động của arbitrage sẽ tác động làm cho giá cả điều chỉnh.

b. Một thị trường liên ngân hàng.

Thị trường hối đoái liên ngân hàng được tổ chức qua hệ

thống ngân hàng trong nước, là nơi tập hợp cung và cầu ngoại tệ đối với đồng bản tệ, đồng thời ở đó các tỷ giá giữa các loại ngoại tệ có trong giao dịch cũng như lượng ngoại tệ đưa ra giao dịch được xác định cụ thể. Trong trường hợp có "n" ngoại tệ chuyển đổi thì có "n" vị trí tài chính và đối với mỗi một loại ngoại tệ này có n-1 thị trường để trao đổi n-1 ngoại tệ đổi lấy đồng tiền bản tệ và ở đó sẽ có n-1 tỷ giá hối đoái. Vì vậy, thị trường hối đoái bao gồm n(n-1) bộ phận trong đó hình thành n(n-1) tỷ giá hối đoái.

Tỷ giá song biên được các nhà kinh doanh hối đoái thực hiện một cách cân bằng giữa các thị trường với nhau. Ví dụ, tỷ giá của đồng FRF (tiền của Pháp) so với DEM (tiền của Đức) tại thị trường Franfort cũng hoàn toàn tương tự như tỷ giá của đồng DEM so với FRF tại thị trường Paris.

Để hiểu được bản chất hoạt động của thị trường hối đoái, chúng ta đi từ việc xem xét một hoạt động bình thường do một doanh nghiệp bắt đầu.

Thí dụ: người xuất khẩu muốn bán ngoại tệ thu được do khách hàng nước ngoài thanh toán, sẽ nhường lại số ngoại tệ này cho ngân hàng phục vụ mình. Họ không trực tiếp nhượng lại trên thị trường hối đoái - Ngân hàng mà doanh nghiệp nhượng lại ngoại tệ (thường đó là một công ty) bản thân nó cũng không có được nguồn đối ứng (tức là người mua ngoại tệ). Do vậy, công ty sẽ tập hợp các giao dịch của tất cả các khách hàng và sẽ chuyển những lệnh giao dịch này đến ngân hàng để tiếp tục tập hợp các giao dịch và tìm kiếm các đối ứng trên thị trường, nghĩa là đối ứng ở các ngân hàng khác. Các ngân hàng khác có thể ở Pháp hoặc ở các nước khác. Như vậy, người ta biết được tính chất vừa là liên ngân hàng vừa mang tính quốc tế của thị trường hối đoái.

Ở trụ sở ngân hàng, các nghiệp vụ đều được những người kinh doanh ngoại tệ thực hiện. Tập hợp xung quanh một cái bàn mà ta thường gọi là bàn hối đoái, những người kinh doanh ngoại tệ nhờ có các hệ thống thông tin mà ta đã nói ở trên, liên lạc với những nhà kinh doanh ngoại tệ khác và với những người môi giới. Như vậy họ có thể thực hiện các cam kết về ngoại tệ.

Một số người kinh doanh ngoại tệ làm việc trực tiếp với khách hàng của ngân hàng có nghĩa là với các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp vì phải xử lý một số lượng tiền rất lớn thường liên lạc trực tiếp với bàn hối đoái mà không qua các khâu trong hệ thống ngân hàng. Những người kinh doanh ngoại tệ khác hoạt động trên thị trường tiến hành các giao dịch liên ngân hàng.

Bây giờ chúng ta hãy quan sát công việc của những người kinh doanh tiền tệ. Một người kinh doanh tiền tệ C_1 hỏi một người kinh doanh tiền tệ C_2. C_2 có thể là người của một ngân hàng ở cùng một địa điểm hoặc của một ngân hàng ở nước ngoài. C_1 hỏi C_2 giá yết của 1 loại ngoại tệ xác định. Ví dụ tỷ giá của USD so với FRF; C_2 khi trả lời sẽ đưa ra hai giá: giá mua (với giá này họ sẵn sàng mua) và giá bán (giá mà họ bán).

Ví dụ họ nói 69 20/70/90.

C_1 sau đó sẽ đưa ra lệnh mua hoặc bán.

Một nghiệp vụ như vậy diễn ra rất nhanh, và dẫn đến việc xác định tỷ giá. Một người kinh doanh ngoại tệ sẽ luôn luôn phải đưa ra *các tỷ giá khác nhau.*

Hãy thử đưa ra vài lời bình về cuộc đàm thoại giữa những

người kinh doanh ngoại tệ trên.

Tất cả các việc định giá trong những trao đổi như vậy đều được tính thông qua USD (khác so với thị trường Paris nơi các tỷ giá niêm yết được tính so với đồng bản tệ FRF). Trong trường hợp trao đổi 2 loại đồng tiền khác nhau, không phải là đồng USD, thì cần phải thực hiện 2 giao dịch liên tiếp với đồng USD và xác định 1 đồng giá chéo, thương số của 2 đồng giá USD - ngoại tệ.

Thí dụ: Tỷ giá FRF/ DEM là tỷ số giữa USD/FRF và USD/DEM

C_1. trong câu hỏi đầu tiên không đưa ra hướng của giao dịch (mua hoặc bán) nhằm không làm ảnh hưởng đến câu trả lời của người kinh doanh ngoại tệ C_2.

Như ta đã biết C_2 đưa ra hai giá. Tỷ giá họ đưa ra sẽ làm cơ sở cho những giao dịch mà họ thực hiện: nếu ta đến mua USD của họ thì họ có xu hướng tăng giá lên và ngược lại nếu ta đến bán. Câu trả lời của C_2 cũng phụ thuộc vào biến động lên hoặc xuống mà họ dự đoán qua những thông tin mà họ biết. Ngoài ra C_2 khi đưa ra các tỷ giá cũng không xác định rõ giới hạn của số tiền và không nói họ có ngoại tệ để bán hay không. Như vậy, người ta có thể mường tượng rằng C_1 đưa ra lệnh mua với C_2 với 1 số lượng lớn hơn số ngoại tệ mà C_2 có. Tuy vậy C_2 vẫn phải thực hiện lệnh và không thể thay đổi tỷ giá mà họ đã đưa ra.

Tóm lại, người ta hiểu rằng trên thị trường liên ngân hàng không có một tỷ giá duy nhất cho tất cả các giao dịch thực hiện trong ngày - Ngược lại, có một loạt các tỷ giá thay

đổi liên tiếp. Điều này làm cho công việc công bố tỷ giá chính thức càng trở nên cần thiết, chúng ta sẽ xem xét tỷ giá chính thức được xác định như thế nào ở phần sau (mục "phiên định giá").

Ở phần tiếp sau đây sẽ giới thiệu các loại nghiệp vụ kinh doanh chủ yếu trên thị trường hối đoái. Ở Việt Nam những nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối được thực hiện khá lâu, nhưng vẫn chưa hội đủ những kinh nghiệm cần thiết để đánh giá khả năng tiềm tàng của chúng. Về mặt phương pháp luận, thị trường hối đoái và kinh doanh ngoại tệ ở nước ta còn non yếu, chưa phải là thị trường phát triển đầy đủ đúng theo ý nghĩa đích thực của nó, chưa hoàn toàn theo đúng tính chất và ý nghĩa của nó, còn mang nhiều dấu vết sơ khai có tính chất quá độ. Thành thử kinh doanh và các quan hệ thị trường cũng chưa chín muồi, không như kinh doanh và quan hệ thị trường bình thường nguyên nghĩa. Vì vậy, sẽ xin giới thiệu hoạt động của thị trường hối đoái Paris và xin lưu ý trong trường hợp này đồng FRF (đồng tiền của Pháp) được xem là đồng nội tệ.

3. CÁC LOẠI NGHIỆP VỤ KINH DOANH CHỦ YẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI.

Việc kinh doanh trên thị trường hối đoái phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố thông tin, sự tiên liệu của các nhà kinh doanh và việc hiểu biết các kỹ thuật giao dịch trên thị trường. Thị trường hối đoái ngày nay hoạt động rất đa dạng linh hoạt và hiệu quả thông qua hàng loạt các nghiệp vụ kinh doanh tiền tệ như: giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn, tương lai, v.v...

a. CÁC GIAO DỊCH HỐI ĐOÁI TRAO NGAY (Spot)

Giao dịch hối đoái[1] trao ngay là giao dịch sau khi kết thúc ngoại tệ được giao sau hai ngày làm việc. Trên thực tế các giao dịch có ngày giá trị trong vòng một tuần đều được gọi là giao dịch ngay.

Các giao dịch trao ngay bằng ngoại tệ có thể được thực hiện bằng ngoại tệ tiền mặt (tiền mặt hay séc du lịch) hoặc bằng đồng tiền ghi sổ qua các tài khoản có tại ngân hàng.

Các giao dịch hối đoái bằng tiền mặt chỉ là một lượng không đáng kể so với tổng lượng các thanh toán thương mại và tài chính được thực hiện dưới hình thức chuyển khoản.

Các giao dịch hối đoái bằng tiền mặt và chuyển khoản được kết hợp khá chặt chẽ với nhau. Thật vậy, hối đoái bằng tiền mặt có thể thường xuyên được chuyển thành tài sản Có trên tài khoản ngân hàng hay ngược lại; vì thế mà tỷ giá hối đoái được áp dụng trong giao dịch chuyển khoản cũng là tỷ giá chỉ đạo đối với các giao dịch bằng tiền mặt. Trong trường hợp có sự chênh lệch giữa hai tỷ giá này thể hiện chi phí cho việc giữ tiền mặt không sinh lợi tại quỹ hoặc phí chuyển tiền mặt thành tài sản có trên tài khoản (hay ngược lại), có nghĩa là chi phí cho vận tải và bảo hiểm lượng ngoại tệ tiền mặt được bán hoặc mua trong giao dịch hối đoái bằng tiền mặt, phức tạp hơn so với việc ghi nợ hoặc ghi có vào tài khoản trong giao dịch bằng đồng tiền ghi sổ.

Trong nghĩa rộng hơn, thị trường hối đoái liên quan đến

---

[1] Giao dịch hối đoái (exchange transaction) là giao dịch mua bán một đồng tiền này bằng một đồng tiền khác theo những kỹ thuật nghiệp vụ do các bên lựa chọn.

việc mua và bán các tài sản có trong tài khoản vì xảy ra việc chuyển khoản các đồng ngoại tệ khác nhau qua các tài khoản ngân hàng; việc chuyển khoản này trước mắt đòi hỏi phải chuyển đổi đồng ngoại tệ này sang đồng ngoại tệ khác.

Tất cả các ngân hàng được phép kinh doanh hối đoái được tham gia thị trường, vì lợi ích của mình và của khách hàng. Về nguyên tắc, ngân hàng không thực hiện việc đầu cơ ngoại tệ, nghĩa là không nhằm mua ngoại tệ khi giá còn thấp để bán lại khi giá lên cao. Việc làm này trong thực tế rất ít so với ngân hàng thực hiện việc đầu cơ theo lệnh của khách hàng. Ngân hàng không thể từ chối sự đầu cơ của khách hàng vì các nghiệp vụ đó đem lại hoa hồng cho ngân hàng.

Các ngân hàng thương mại tham gia vào thị trường hối đoái bao giờ cũng với hai tư cách: một là tư cách kinh doanh bằng nguồn vốn của chính mình để tìm kiếm lợi nhuận và hai là thực hiện các lệnh của khách hàng về mua, bán ngoại tệ để kiếm hoa hồng. Thực ra, hai tư cách này trong một ngân hàng thương mại là rất khó tách biệt để biết khi nào họ thực hiện với tư cách nào. Ví dụ, một khách hàng đặt lệnh cho ngân hàng mua một lượng ngoại tệ nào đó, trong khi ngân hàng thương mại cũng cần bán lượng ngoại tệ đó thì họ sẵn sàng bán số ngoại tệ đó cho khách hàng và ngược lại. Tuy nhiên, dù với tư cách nào, bất kỳ ngân hàng thương mại nào nếu mong muốn tồn tại lâu dài trong thị trường với mức độ cạnh ngày càng gay gắt đều tìm cách để thu hút khách hàng về mình bằng cách tìm kiếm cơ hội có lợi cho khách hàng của chính mình.

Các ngân hàng thương mại lớn đóng vai trò kiến tạo chủ yếu trên thị trường hối đoái, các ngân hàng nhỏ thường chủ yếu làm dịch vụ cho khách hàng nhưng vẫn tham gia kinh

doanh ngoại hối tuy hạn chế và không thường xuyên. Chính các ngân hàng nhỏ mới là nguồn góp phần làm cho thị trường hối đoái mua bán tấp nập, lúc nào cũng có người mua và kẻ bán. Trong mua bán, họ vừa là người bán lẻ vừa là người bán buôn, từ việc mua bán séc du lịch, đổi ngoại tệ lẻ đến những cuộc mặc cả giá cho một khoản tiền lớn đến hàng trăm triệu USD hay GBP.

Trong các NHTM lớn trên thế giới, bộ phận giao dịch bao gồm các chuyên gia thành thạo hoạt động, nếu họ muốn hoạt động 24/24 giờ thì bộ phận giao dịch phải chia ra để thường trực. Các tổ nhóm thường được phân chia theo từng khu vực hoặc theo từng loại tiền giao dịch (như khu vực Bắc Mỹ, châu Âu, Đông Nam Á hoặc theo từng đồng tiền như USD, GBP, FrF, CHF, JPY...

Hiện nay, các NHTM Việt Nam thường giao dịch kinh doanh với các ngân hàng Singapore, Hồng Kông, Nhật vì thuận tiện về múi giờ. Tuy nhiên, họ cũng đang mở rộng nghiệp vụ kinh doanh đến đồng Euro, các đồng tiền khác và nhiều ngân hàng chọn một số ngân hàng đại lý ở Tây Âu, Bắc Mỹ ký thỏa thuận giao dịch hối đoái.

Khách hàng chủ yếu của các NHTM lúc đầu là các doanh nghiệp liên quan đến các nghĩa vụ về thương mại, nhưng hiện nay bao gồm cả các nhà đầu tư quốc tế, các nhà đầu cơ tiền tệ và các đối tượng khác.

Các ngân hàng tương đối lớn hơn ở Paris (khoảng 30 ngân hàng) có thể tham gia trực tiếp và tích cực vào thị trường qua đội ngũ nhân viên của họ là các nhà kinh doanh

hối đoái trên thị trường (cambistes)[1].

Các ngân hàng tham gia thị trường liên lạc với nhau qua hệ thống thông tin viễn thông (telex, điện thoại) và bằng các phương tiện truyền tin hiện đại (Reuter, telerate) cung cấp thường xuyên các thông báo về tỷ giá thị trường.

Các giao dịch có thể xuất phát từ nhu cầu tìm một đối khoản cho một giao dịch bắt nguồn từ khách hàng (ví dụ như bán khoản đô la đã mua từ một nhà xuất khẩu), hoặc xuất phát từ ý định muốn duy trì một trạng thái hối đoái theo dự đoán của ngân hàng căn cứ vào diễn biến của tỷ giá.

Nguyên tắc của các giao dịch được thực hiện là sự trao đổi tài sản Có trên tài khoản được ghi bằng hai đồng tiền giao dịch.

Ví dụ của một giao dịch cụ thể:

Ngày 10/3 ngân hàng P tại Paris qua điện thoại hoặc

---

[1] *Cambiste:* tiếng Pháp có nghĩa là chuyên viên ngoại tệ. Người của một cơ sở ngân hàng, chuyên môn hóa trong việc buôn bán ngoại tệ. Chỉ những ngân hàng quan trọng hay chuyên nghiệp hóa về ngoại thương mới có những chuyên viên ngoại tệ có năng lực. Những người này làm việc xung quanh một bàn hối đoái có nhiều đường dây điện thoại hay tê-lếch. Buổi sáng họ bắt đầu xử lý các loại ngoại tệ khác nhau trên cơ sở giá kết thúc ngày hôm trước (châu Âu chịu ảnh hưởng của thị trường Nữu Ước, do tầm quan trọng về chênh lệch giờ của thị trường này. Ở thị trường Nữu Ước những giao dịch trao đổi vẫn tiếp tục khoảng 5 giờ sau khi các thị trường châu Âu đã đóng cửa). Sau đó, căn cứ vào những sự kiện chính trị và kinh tế mới nhất xảy ra trên thế giới, các chuyên viên ngoại tệ phải cố gắng mua ngoại tệ theo các thời giá rẻ nhất có thể được để bán lại với giá cao hơn, không phải chỉ để thi hành lệnh của khách hàng mà còn làm lợi cho bản thân ngân hàng sử dụng họ. Như vậy họ giúp ngân hàng thực hành một chính sách có hiệu quả về mặt ngân quỹ, bằng cách đặt ngắn hạn ở nước ngoài, không sợ rủi ro về hối đoái, số vốn mà ngân hàng đó đã đi vay ở các địa bàn khác.

telex đề nghị ngân hàng L tại Luân Đôn thông báo tỷ giá USD/DEM mà không nói rõ là mình muốn mua hay muốn bán.

Ví dụ ngân hàng L trả lời tỷ giá 1,8150/60, câu trả lời này hàm ý là ngân hàng sẽ sẵn sàng mua đô la bằng DEM với tỷ giá 1,8150 và sẵn sàng bán với tỷ giá 1,8160 thanh toán vào hai ngày tiếp theo, 12/3. Như vậy, tỷ giá hối đoái được áp dụng và niêm yết là hai giá: giá mua vào (bid rate/price), giá bán ra (Ask rate/price); sai biệt giữa hai giá là mức lời của ngân hàng.

Nếu P muốn bán đô la tỷ giá sẽ là 1,8150 (tỷ giá mua của L), hai bên sẽ cùng thỏa thuận về địa chỉ của ngân hàng đại lý.

Như vậy là ngân hàng L nói rõ rằng số đô la vừa mua sẽ được giao vào ngày 12/3 vào tài khoản của mình mở tại ngân hàng đại lý ở New York, về phần mình ngân hàng P đề nghị ghi Có DEM vào tài khoản của mình mở tại ngân hàng đại lý F ở tại Francfort cùng thời điểm đó. Giao dịch được diễn ra trong vòng vài giây, cuộc trao đổi có thể được tóm tắt như sau:

- Ngân hàng L: Xin chào, tỷ giá USD/DEM thế nào?

- 50/60

- Tôi sẽ trao 10 ở tỷ giá 1,8150.

- OK, xong rồi, 10 triệu giao tại ngân hàng N New York, ngày trị giá 12.

- Và giao DEM cho tôi vào ngân hàng F ở Francfort.

Tiếp đó, một lát sau, nhiều bức điện được gởi đi qua telex hoặc qua hệ thống SWIFT:

- Điện xác nhận việc mua của L gởi cho P.

- Điện P gởi cho L xác nhận việc bán

- Lệnh chuyển khoản của L gởi cho ngân hàng đại lý Đức yêu cầu chuyển tiền cho ngân hàng đại lý của P ở Đức.

Cần chú ý chữ giao ngay ở đây không có nghĩa là ngay tức khắc, mà thông thường giữa ngày giao dịch (ngày thỏa thuận) với ngày thanh toán (ngày giá trị) có khoảng cách là hai ngày. Đây là thời gian cần thiết để tiến hành các bút toán, kế toán, để thực hiện lệnh thanh toán chuyển tiền giữa các ngân hàng ở các quốc gia.

Tiếp theo, chúng ta sẽ quan sát các giao dịch trao ngay bằng ngoại tệ tiền mặt (tiền mặt hay séc du lịch). Đây là thị trường mua bán đứt (*spot market*). Tại thị trường này mua bán và thanh toán sòng phẳng ngay tại chỗ như khi chúng ta đi mua một món hàng bất kỳ. Bên giao đồng tiền này, bên giao lại đồng tiền kia theo tỷ giá cố định vào ngay thời điểm đấy. Thị trường này có cả mua bán nhỏ và mua bán lớn. Các nhà xuất nhập khẩu cần mua hoặc cần bán ngoại tệ ngay, không thể chờ đợi lôi thôi, vẫn mua bán ở thị trường này. Đây là thị trường đa dạng, vừa bán lẻ vừa bán sỉ ngoại tệ, không như các loại thị trường khác, vì mua bán ngoại tệ trên thị trường này đều diễn ra bằng sự đổi chác trực tiếp tiền mặt với tiền mặt hoặc séc với séc hay séc với tiền mặt, nó còn được gọi là thị trường ngoại tệ tiền mặt. Các loại thị trường khác, đến khi đáo hạn hợp đồng, đều phải kéo nhau ra thanh toán ở thị trường cuối cùng này.

Sau này, chúng ta sẽ thấy, thị trường các giao dịch hối đoái trao ngay liên kết chặt chẽ với thị trường kỳ hạn, tuy nhiên để có thể trình bày một cách tốt nhất về từng đặc tính riêng của các thị trường, hai thị trường này được trình bày một cách độc lập với khả năng cho phép.

Sự hình thành tỷ giá

Khi có mua bán nội tệ, ngoại tệ, xuất hiện dịch vụ hối đoái trên thị trường hối đoái. Giá của thị trường hối đoái là tỷ giá, đó là tỷ lệ trao đổi giữa các đồng tiền của các quốc gia với nhau. Nếu lãi suất (giá của thị trường tiền tệ) mang tính lợi ích dài hạn, thì tỷ giá hối đoái mang tính lợi ích ngắn hạn do tiền tệ có tính thanh khoản nhanh và cao so với tất cả các chứng từ có giá khác.

Các nhà kinh doanh hối đoái thực hiện việc mua trực tiếp các ngoại tệ đổi lấy đồng Franc hoặc thực hiện việc buôn bán một hay nhiều đồng tiền. Họ lựa chọn các thời điểm thuận lợi nhất để thương lượng với khách hàng của mình (ở Paris hoặc ở nước ngoài) và tiến hành giao dịch với những người thông báo tỷ giá có lợi nhất. Bạn hàng của họ tại các ngân hàng đại lý khi được hỏi luôn luôn thông báo hai tỷ giá, một tỷ giá họ sẵn sàng mua ngoại tệ được hỏi (tỷ giá mua), một tỷ giá họ sẵn sàng bán (tỷ giá bán) như trường hợp ví dụ đã nêu ở trên.

Trên các thị trường hối đoái quốc tế, nhìn từ góc độ các nước châu Âu, có hai cách ấn định tỷ giá:

+ *Định giá trực tiếp (direct quote):* là dùng USD làm đơn vị căn bản và tính bao nhiêu đơn vị tiền tệ của một đồng tiền khác so với 1 USD. Cách định giá này được áp dụng rộng rãi trên các thị trường hối đoái vì USD là loại tiền được mua bán nhiều nhất trên thế giới. Người ta gọi đây là cách yết giá kiểu châu Âu, còn đứng về phía Mỹ thì đây là cách yết giá gián tiếp.

+ *Định giá gián tiếp (indirect quote)* chỉ áp dụng cho khối đồng Pound của Anh, đô la Úc, Rand của Nam Phi, đô la New Zealand. Lấy đơn vị tiền tệ của các nước này làm căn bản rồi

tính ra bao nhiêu tiền của nước khác. Lý do làm như vậy là vì tiền Anh khi xưa đổi không theo cách tính thập phân nên khó tính theo kiểu căn bản của 1 USD. Vì thế tiện nhất là tính 1 bảng Anh bằng bao nhiêu đơn vị tiền tệ của nước khác. Cách tính này còn gọi là volum quote[1]. Thí dụ: 1 = 1,4 hay $ US 1,4. Cách tính này theo quan điểm châu Âu thuộc hệ thống yết giá gián tiếp (volume quotation system); trong đó một số lượng nhất định nội tệ (thường là 1 hay 100) được tính bằng một số lượng biến đổi ngoại tệ. Nước Anh là nước sử dụng hệ thống yết giá này. Ở đây còn gọi là hệ thống yết giá theo định lượng.

Có 3 loại tỷ giá cần phải phân định rõ trong nghiệp vụ thanh toán quốc tế, đó là tỷ giá "giao ngay", tỉ giá "hoãn hiệu" (kỳ hạn) và tỉ giá "tương lai". Tỷ giá hối đoái được gọi là dễ bốc hơi (volatile) khi nó biến đổi quá nhanh, biến động rất nhanh.

---

[1] *Volume quote:* niêm yết giá theo định lượng. Theo hệ thống này đơn vị tương đương không đổi là 1 bảng Anh (GBP) bằng với một số lượng ngoại tệ biến đổi. Hệ thống này thể hiện các tỷ giá theo cách dễ hiểu đối với những người kinh doanh địa phương ở ngoài nước Anh. Lý do là vì xưa kia đồng bảng Anh là đồng tiền được sử dụng rộng rãi nhất trong thương mại quốc tế.

Ngày nay đồng USD giữ vai trò này, thay thế vị trí mà đồng GBP đạt được xưa kia và vì những lý do tương tự, ngày nay trên thị trường hối đoái quốc tế đồng USD được yết giá trực tiếp, nghĩa là áp dụng hệ thống yết giá theo định lượng. Theo hệ thống này, đơn vị tương đương không đổi là 1 USD và sự biến động của tỷ giá được phản ánh trong sự biến động giá thể hiện bằng với 1 số lượng ngoại tệ biến đổi (tức là các ngoại tệ khác giữ vị trí đồng tiền tính giá). Nhưng trên thị trường hối đoái, khi yết giá cặp 2 đồng tiền USD và GBP, thì người ta vẫn theo cách yết giá GBP/USD.

Ngoài việc thực hiện các lệnh mua bán của khách hàng, các nhà kinh doanh hối đoái còn tiến hành việc kinh doanh chênh lệch giá cho chính mình: thông thường họ lợi dụng mua bán kiếm lãi qua sự chênh lệch tỷ giá giữa các thời điểm và địa điểm, nhưng thỉnh thoảng họ thực hiện các giao dịch đơn giản chỉ để duy trì các giao dịch đối với đồng nghiệp của mình.

Như vậy, ở tất cả mọi thời điểm trong ngày, các tỷ giá được hình thành trên cơ sở cung và cầu của các ngoại tệ, trừ trường hợp nó được điều chỉnh bởi các can thiệp của Quỹ bình ổn hối đoái.

Giả định rằng một ngân hàng chịu trách nhiệm mua 10 triệu DEM cho nhà xuất khẩu và khách hàng của họ.

Trong trường hợp này, các nhà kinh doanh hối đoái của ngân hàng hoặc có thể mua trực tiếp số DEM này bằng đồng FRF, hoặc thực hiện các giao dịch qua trung gian bằng các ngoại tệ khác.

Vào thời điểm thực hiện giao dịch:

- Tỷ giá có lợi nhất để mua đồng Mác (có nghĩa là tỷ giá thấp nhất đối với các nhà kinh doanh của ngân hàng) là FRF 3,3770; 10 triệu DEM mua với tỷ giá này sẽ là 33.770.000 FRF.

Bên cạnh đó người ta có thể mua USD bằng FRF với tỷ giá 5,8030 FRF/USD và bán lấy DEM với giá 1,7185/USD. Hai giao dịch này cho phép thu được DEM với tỷ giá sau:

$$\frac{5.8030}{1,7185} = 3,3767821\text{FRF}$$

Với tỷ giá này, để mua 10 triệu DEM sẽ là

33.767.821FRF, có nghĩa là giảm bớt được 2.179FRF so với việc mua trực tiếp bằng đồng FRF.

Người ta có thể lấy khoản lợi nhuận này trừ đi một số phụ phí như điện thoại hoặc telex (ví dụ khoảng 400 FRF). Như vậy, cách mua trung gian đồng đô la đã cho phép lãi được 1.779 FRF so với cách mua trực tiếp.

Giả sử trong trường hợp đó, không có lệnh của khách hàng, ngân hàng cũng có thể thực hiện việc kinh doanh chênh lệch giá từ các dữ kiện nêu trên, nếu vào thời điểm đó có thể mua USD bằng đồng FRF với tỷ giá 5,8030 để bán lại lấy DEM với tỷ giá 1,1785. Cuối cùng nhượng lại số DEM để nhận lại FRF với tỷ giá 3,3770.

Các qui định về hối đoái cho phép các nhà kinh doanh thực hiện việc kinh doanh chênh lệch giá một cách tự do không hạn chế số lượng.

Từ ví dụ trên, có thể thấy rằng tỷ giá trên thị trường giao dịch hối đoái trao ngay bao gồm:

+ việc chuyển hoán tỷ giá (*exchange rate conversion*): dựa trên sự thỏa thuận tùy ý giữa người mua và người bán;

+ tỷ giá chéo (*cross exchange rate*);

+ tài định (*arbitrage*) hay kinh doanh chênh lệch giá.

Chúng ta sẽ lần lượt xem xét việc tính toán xác định các loại tỷ giá này.

• ***Chuyển hoán tỷ giá*** *(exchange rate conversion).*

Trên thị trường giao ngay hay thị trường thỏa thuận tùy ý, giải quyết vào mọi thời điểm tất cả các giao dịch mua và bán ngoại tệ theo một giá, hay chính xác hơn, là một đối

khoản hoàn toàn chỉ do quy luật cung cầu quyết định. Chính qua hoạt động trên thị trường này, qua các trung gian được ủy quyền (tức các Ngân hàng Thương mại được phép kinh doanh ngoại tệ), các chủ thể kinh tế đổi đồng tiền này lấy đồng tiền khác vào bất cứ thời điểm nào trong ngày. Trên thị trường hối đoái, dù anh là người mua hay người bán một đồng tiền, đồng thời bắt buộc anh phải là người bán hay người mua một đồng tiền khác, tất nhiên là theo một đồng giá xác định. Một tỷ giá nhận được trên thị trường thỏa thuận tùy ý chỉ có giá trị trong thời điểm nhất định, tức là cùng một giao dịch được tiến hành 1 phút trước hay 1 phút sau là đã có thể theo tỷ giá khác có lợi hơn hoặc không. Đây là một công việc đòi hỏi một trí tuệ rất linh hoạt mà chỉ có thể thông qua thực hành thường xuyên mới rèn luyện tốt được. Do đó khó mà có thể so sánh các tỷ giá do các ngân hàng khác nhau chào trên thị trường thỏa thuận tùy ý vào một thời điểm nhất định. Đó chính là điều thuận lợi và cũng là điều bất tiện của thị trường thỏa thuận tùy ý, trái ngược với phiên họp ấn định tỷ giá (fixing) trong đó các tỷ giá là thống nhất và được áp dụng cho tất cả mọi người cũng như tất cả các giao dịch.

- ***Phiên định giá chính thức*** *(fixing)*

Song song với thị trường hối đoái liên ngân hàng mà chúng ta vừa xem xét cách thức hoạt động ở trên, ở Paris còn có niêm yết tỷ giá hối đoái chính thức. Việc yết giá này là kết quả của các tỷ giá ghi nhận được hàng ngày ở thị trường chứng khoán Paris.

Vào các ngày làm việc, phiên định giá chính thức được tổ chức tại trụ sở của thị trường chứng khoán bắt đầu từ 13h30 - phiên định giá này thường kéo dài từ 30 đến 45 phút. Trong phiên định giá, tỷ giá của các giao dịch đối với đồng FRF được

một đại diện của Hiệp hội chứng khoán Pháp tại Paris đánh giá và ghi lên bảng: ở đó lần lượt từng ngoại tệ được yết giá so với đồng FRF trong phiên định giá hàng ngày (fixing) (tỷ giá vào một thời điểm nhất định cân bằng giữa cung cầu).

Phiên định giá này còn gọi là phiên (fixing), là nơi người ta so sánh giữa cung và cầu ngoại tệ tại một thời điểm, qua đó định ra tỷ giá. Việc định tỷ giá chính thức này là sự ghi nhận một tỷ giá cân đối giữa các ngân hàng để căn cứ vào đó người ta định ra tỷ giá mua và tỷ giá bán cho khách hàng bằng cách thêm vào (và bớt đi) một tỷ lệ nhỏ so với tỷ giá chính thức.

Tỷ giá của các loại ngoại tệ định giá tại phiên fixing Paris được thông báo trên bảng báo giá của thị trường chứng khoán Paris cũng như trên báo chí. Vì vậy, các ngân hàng luôn luôn có thông tin về tỷ giá chính thức để áp dụng.

Việc định giá chính thức tại thị trường chứng khoán có hai lý do chính sau:

- Cho phép thực hiện trong các điều kiện tối ưu các yêu cầu của khách hàng. Thật vậy, các nhân viên và các nhà kinh doanh trên thị trường được tập trung tại một địa điểm và vì vậy đại đa số các khoản cung-cầu về hối đoái được cân đối một cách trực tiếp.

- Việc định giá giúp cho khách hàng có phương tiện kiểm soát hữu hiệu xem lệnh của họ có được thực hiện trung thực không vì thông qua tỷ giá thông báo chính thức, họ có thể kiểm tra được tỷ giá mà các ngân hàng áp dụng.

Sự song song tồn tại ở Paris thị trường chứng khoán và thị trường hối đoái liên ngân hàng là do sự cần thiết phải xác định một tỷ giá chính thức dùng làm tỷ giá tham chiếu và khách hàng của các ngân hàng có thể dễ dàng kiểm tra. Vì

vậy các ngân hàng có thói quen xử lý trên thị trường chứng khoán các lệnh trao ngay của khách hàng. Từ tỷ giá chính thức của phiên yết giá (fixing) các ngân hàng áp dụng một biên độ cố định và đối xứng để tính giá tương ứng với chiều giao dịch (mua hoặc bán) của khách hàng.

Tỷ giá mua của một ngoại tệ là giá ngân hàng chấp nhận mua ngoại tệ bằng đồng FRF, tỷ giá bán là tỷ giá ngân hàng bán ngoại tệ thu bằng đồng FRF.

Với loại dịch vụ mua bán giao ngay, lượng ngoại tệ phải được giao chậm nhất trong vòng 2 ngày làm việc kể từ thời điểm sau khi cam kết một tỷ giá ấn định. Tỷ giá ấn định thường được chọn là tỷ giá "cố gắng" (át best), hoặc tỷ giá "có giới hạn" (limit order). Tỷ giá "cố gắng" thường là tỷ giá chính thức theo các phiên định giá chính thức (fixing) những loại ngoại tệ chính tại các thị trường hối đoái lớn (Paris, London...). Với tỷ giá "có giới hạn", người mua ngoại tệ chủ động đưa ra một dung sai nhất định so với tỷ giá chính thức mà người bán ngoại tệ thấy rằng có thể chấp nhận được. Vì tỷ giá biến động mạnh nên trong vòng 2 ngày sau khi thanh toán vẫn có thể xảy ra biến cố rủi ro về tỷ giá đối với người mua, người bán ngoại tệ, do đó trong giao dịch Spot phải thực hiện nhanh để tỷ giá không kịp thay đổi và mức lời đúng như dự tính. Trong dịch vụ này, người ta có thể áp dụng nghiệp vụ tài định để bảo đảm thực hiện mức tỷ giá ổn định hoặc hưởng chênh lệch tỷ giá.

Các dịch vụ hối đoái ngay vẫn phải chi trả "hoa hồng" hối đoái bao gồm hoa hồng chuyển ngân, phí hồ sơ, thuế đánh trên dịch vụ tài chính.

Chức năng chủ yếu của thị trường hối đoái là phục vụ cho thương mại quốc tế: nó đảm nhiệm việc chuyển tiền giữa

những người cư trú ở các nước có các đồng bản tệ khác nhau hoặc nó cung cấp các phương tiện đề phòng rủi ro hối đoái.

Bên cạnh thị trường hối đoái, còn có thị trường "tiền gởi", có nghĩa là thị trường hoạt động của các ngân hàng nhằm cho vay và vay ngoại tệ. Thị trường này chiếm một vị trí rất quan trọng. Trên thị trường này người ta xác định lãi suất để thực hiện việc vay và cho vay. Trong thực tế hai thị trường trên rất gần gũi và gắn bó chặt chẽ với nhau.

Tính tỷ giá chéo *(crossed rate)*

Vì trên thị trường hối đoái các đồng tiền đều được niêm yết tỷ giá thông qua USD (đồng tiền chuẩn), do đó khi muốn giao dịch giữa hai đồng tiền ngoài USD, người ta phải xác định tỷ giá tính chéo để xác định tỷ giá giữa các đồng tiền không được niêm yết giá này.

Như vậy trên thị trường hối đoái tỷ giá tính chéo là tỷ giá giữa hai đồng tiền ngoài USD, tức là thừa nhận USD như là bản vị để tham chiếu chung, USD đóng vai trò một loại đơn vị tính toán. Như vậy tỷ giá chéo giữa hai đồng tiền là việc xác định tỷ giá của hai đồng tiền thông qua USD. Suy rộng ra, tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua đồng tiền thứ ba (hay còn gọi là đồng tiền trung gian) gọi là tỷ giá chéo giữa hai đồng tiền.

Thí dụ 1: Tỷ giá niêm yết trên thị trường:

USD/DEM = 1,5103 - 12

USD/CHF = 1,8671 - 81

Nếu muốn giao dịch giữa DEM với CHF, phải xác định tỷ giá DEM/CHF. Đây chính là tỷ giá tính chéo.

Thí dụ 2: tính toán giá trực tiếp cho đồng bảng Anh trên

thị trường Frankfurt (Đức). Tin báo chí: bảng Anh được yết USD 1,7019-36, còn DEM được yết USD 0,6250 - 67. Vậy giá trực tiếp đồng bảng Anh trên thị trường Frankfurt là bao nhiêu ?

Giải bài toán. Trước hết cần lưu ý rằng, nghiệp vụ bán bảng Anh mua Mác Đức (DEM) là tương đương với 2 nghiệp vụ: 1) bán bảng Anh mua USD với giá 1,7019 và 2) quy đổi số đô la này sang DEM: 1,7019: 0,6267 = 2,7157 DEM cho mỗi bảng Anh với giá chào USD 0,6267. Tương tự, chi phí DEM bỏ ra để mua một bảng Anh (tức giá chào) có thể tính được bằng việc trước hết mua USD 1,7036 (giá hỏi cho một bảng Anh) bằng DEM rồi sau đó dùng số USD này mua 1 bảng Anh. Bởi vì việc mua USD để lấy DEM có thể xem như là tương đương việc bán DEM để mua USD (với cùng giá đặt USD 0,6250), sẽ phải tốn một lượng DEM là 1,7036/0,6250 = 2,7258 DEM để mua được 1,7036 USD đủ để mua tiếp được 1 bảng Anh. Như vậy, giá chào trực tiếp cho đồng bảng Anh trên thị trường Frankfurt (Đức) là DEM 2,7157 - 7258.

Qua hai thí dụ trên, có thể rút ra nhận xét là: tính tỷ giá chéo giữa các tiền tệ bao gồm 2 nghiệp vụ: a) bán 1 đồng tiền để mua đô la; b) tiếp đó bán đô la để mua 1 đồng tiền cần thiết. Nhận xét thứ hai là: tỷ giá mua của ngân hàng tức là tỷ giá áp dụng đối với khách hàng bán; tỷ giá bán của ngân hàng tức là tỷ giá áp dụng đối với khách hàng mua.

Có mấy nguyên tắc tính chéo tỷ giá như sau:

1. Xác định tỷ giá tính chéo của hai tiền yết giá gián tiếp.

Thí dụ: tại Paris, ngân hàng công bố tỷ giá: USD/DEM = 1,4102/75, USD/FRF = 5,8615/95.

Xác định tỷ giá DEM/FRF là hai tiền tệ yết giá gián tiếp (tức là hai đồng tiền ở vị trí định giá).

Giải bài toán. Gồm 2 nghiệp vụ. Trước hết, bán DEM/USD của khách hàng. Kế tiếp mua FRF/USD. Tỷ giá bán mà khách hàng thu được tức là tỷ giá mua của ngân hàng, còn tỷ giá mua đối với khách hàng tức là tỷ giá bán của ngân hàng.

a) Xác định tỷ giá bán ra của ngân hàng *(ASK rate):*

Khách hàng dùng DEM mua USD, do đó ngân hàng sẽ bán ra: ASK USD/DEM = 1,4175

Tiếp đó khách hàng bán USD để nhận FRF, do đó ngân hàng sẽ mua USD vào: BID USD/FRF = 5,8615

Suy ra, ta có:

$$1{,}4175 \text{ DEM} = 5{,}8615 \text{ FRF}$$

$$\text{DEM/FRF} = \frac{5{,}8615}{1{,}4175} = 4{,}1350$$

Hay là $\text{ASK}_{\text{DEM/FRF}} = \dfrac{\text{BID}_{\text{USD/FRF}}}{\text{ASK}_{\text{USD/DEM}}} = \dfrac{5{,}8615}{1{,}4175} = 4{,}1350$

$$\boxed{\text{DEM/FRF} = \frac{\text{USD/FRF}}{\text{USD/DEM}}} \qquad (1)$$

<u>Kết luận 1:</u> Muốn tìm tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá gián tiếp ta lấy tỷ giá tiền tệ định giá chia cho tỷ giá của tiền tệ yết giá, tức là đồng tiền được yết giá là mẫu số.

Công thức:

$$\boxed{\text{Yết giá / định giá} = \frac{\text{USD / định giá}}{\text{USD / yết giá}}}$$

Chính là công thức (1) mà ta rút ra trong phần trên, trong đó lấy tỷ giá USD so với đồng định giá chia cho tỷ giá của USD so với đồng yết giá.

Chú ý:

+ Nếu khách hàng muốn bán đồng yết giá (tức là mua đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá USD/yết giá là tỷ giá bán trên thị trường để tính, còn USD/định giá thì lại lấy tỷ giá mua trên thị trường để tính.

+ Ngược lại, nếu khách hàng muốn mua đồng yết giá (tức là bán đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá USD/yết giá là tỷ giá mua trên thị trường để tính, còn USD/định giá thì lại lấy tỷ giá bán trên thị trường để tính.

Rõ ràng là sẽ nhanh hơn nếu sử dụng các công thức có sẵn, miễn là lựa chọn số liệu theo đúng quy tắc trên.

Thí dụ: Công ty A muốn mua một số DEM bằng CHF. Vậy ngân hàng B giao dịch với họ theo tỷ giá nào ?. Biết rằng tỷ giá trên thị trường giữa các ngân hàng như sau:

USD/DEM = 1,5103-12

USD/CHF = 1,8671 -81

Biện luận: đầu tiên khách hàng bán CHF cho ngân hàng để lấy USD, ngân hàng là người bán USD do vậy ngân hàng phải lấy tỷ giá bán USD/CHF là 1,8681. Khách hàng dùng USD vừa mua để bán cho ngân hàng và mua DEM, ngân hàng là người mua USD do vậy ngân hàng phải lấy tỷ giá mua USD/DEM là 1,5103. Thay vào công thức ta có:

$$DEM/CHF = \frac{USD/CHF}{USD/DEM} = \frac{1,8681}{1,5103} = 1,2369$$

Như vậy khách hàng mua 1 DEM thì phải trả cho ngân

hàng B là: 1,2369 CHF.

Kết luận 2: Muốn tìm tỷ giá bán của khách hàng ta lấy tỷ giá mua của ngân hàng chia cho tỷ giá bán của ngân hàng[1]:

Công thức: $$ASK_k = \frac{BID_n}{ASK_n} \qquad (2)$$

trong đó ASK_k: tỷ giá bán của khách hàng; BID_n: Tỷ giá mua của ngân hàng; ASK_n = tỷ giá bán của ngân hàng.

b. Xác định tỷ giá mua của ngân hàng: (BID RATE) DEM/FRF:

Khách hàng dùng FRF mua USD, do đó ngân hàng sẽ bán USD ra: ASK_n USD/FRF = 5,8695.

Tiếp theo, khách hàng bán USD để nhận DEM, do đó ngân hàng sẽ mua USD vào: BID_n USD/DEM = 1,4102.

Suy ra, ta có:

$$1{,}4102 \text{ DEM} = 5{,}8695 \text{ FRF}$$

$$\text{DEM/FRF} = \frac{5{,}8695}{1{,}4102} = 4{,}1621$$

---

[1] Là người tạo thị trường (market maker), ngân hàng vừa mua và vừa bán, vì vậy ngân hàng luôn yết tỷ giá mua và tỷ giá bán, hay còn gọi là tỷ giá 2 chiều (two -way -price):

- giá mua (bid rate hay buying price)

- giá bán (offer rate hay selling price hoặc ask price).

Giống như tất cả những ai buôn bán trên thị trường, ngân hàng thương mại luôn duy trì nguyên tắc mua thấp bán cao. Sai biệt giữa 2 giá này càng lớn, càng thu được nhiều lợi nhuận.

$$BID_k DEM/FRF = \frac{ASK_n USD/FRF}{BIDnUSD/DEM} = \frac{5,8695}{1,4102} = 4,1621$$

Hay là: $DEM/FRF = \frac{USD/FRF}{USD/DEM}$ (3)

Kết luận 3: công thức (3) giống kết luận nêu ở công thức (1)

Kết luận 4: muốn tìm tỷ giá mua của khách hàng ta lấy tỷ giá bán của ngân hàng chia cho tỷ giá mua của ngân hàng.

$$BID_k = \frac{ASK_n}{BID_n} \quad (4)$$

2. Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá trực tiếp.

Tại Berlin, ngân hàng công bố tỷ giá: USD/DEM, GBP/DEM.

Xác định tỷ giá USD/GBP là hai tiền tệ yết giá trực tiếp:

- Bán USD/GBP của khách hàng, viết tắt là ASKk USD/GBP.

- Mua USD/GBP của khách hàng, viết tắt là BIDk USD/GBP.

Cũng cách lập luận nêu ở trên, ta có công thức tổng quát sau đây:

$$\boxed{USD/GBP = \frac{USD/DEM}{GBP/DEM}} \quad (5)$$

Và công thức tính tổng quát tỷ giá ASK_k và BID_k như công thức (4)

Kết luận 1: muốn tìm tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá trực tiếp ta lấy tỷ giá của tiền tệ yết giá chia cho tỷ giá

của tiền tệ định giá:

Công thức: lấy tỷ giá của đồng yết giá so với USD chia cho tỷ giá của đồng định giá so với USD:

$$\text{Yết giá / định giá} : \frac{\text{Yết giá / USD}}{\text{Định giá / USD}}$$

Biện luận: nếu khách hàng mua đồng yết giá (tức là bán đi đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá để tính như sau: yết giá/USD là tỷ giá bán trên thị trường để tính, còn định giá /USD thì lại lấy tỷ giá mua trên thị trường để tính.

Nếu khách hàng muốn bán đồng yết giá (tức là mua đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá yết giá /USD là tỷ giá mua trên thị trường để tính, còn định giá /USD thì lại lấy tỷ giá bán trên thị trường để tính.

Kết luận 2: Muốn tìm tỷ giá bán và tỷ giá mua của khách hàng ta áp dụng công thức tổng quát (2) và (4).

Thí dụ: Công ty Y muốn mua một số GBP trả bằng CAD. Vậy ngân hàng A sẽ giao dịch với khách hàng này theo tỷ giá nào?

Biết rằng tỷ giá trên thị trường giữa các ngân hàng như sau:

GBP/USD = 1,4850 – 60

CAD/USD = 0,7580 – 90

Áp dụng thí dụ cụ thể trên ta có:

$$\text{GBP/ CAD} = \frac{\text{GBP/USD ASK}_n}{\text{CAD/USD BID}_n} =$$

$$\text{GBP/CAD} = \frac{\text{GBP/USD}}{\text{CAD/USD}} = \frac{1,4860}{0,7580} = 1,9604$$

Như vậy khách hàng muốn mua 1 GBP thì phải trả cho ngân hàng A là: 1,9604 CAD.

3. Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá khác nhau.

Có 3 trường hợp sau đây:

a. Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá khác nhau ở vị trí là tiền định giá USD/GBP, USD/FRF

Xác định tỷ giá GBP/FRF là hai tiền tệ yết giá khác nhau.

Công thức tổng quát giống như công thức (1) và (2), (4).

b. Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá khác nhau cùng ở vị trí là tiền yết giá: GBP/DEM; FRF/DEM

Xác định tỷ giá GBP/FRF là hai thứ tiền tệ yết giá khác nhau.

Công thức tổng quát giống như công thức (5) và (2), (4).

c. Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ yết giá khác nhau, có vị trí khác nhau trong đó một đồng tiền được yết giá trực tiếp, còn đồng kia được yết giá gián tiếp.

Cách tính phải thay đổi vì theo phương pháp yết giá trực tiếp (đối với đồng GBP và đồng EURO) một số lượng cố định của đồng bản tệ được yết với một số lượng biến đổi của các đồng tiền khác. Như vậy, ví dụ muốn tính tỷ giá của GBP/FRF, chúng ta có các tỷ giá của thị trường như sau:

GBP/USD = 1,4965/1,4975

USD/FRF = 8,0490/8,0510

Vì 1 GBP bằng với x USD mà x USD lại bằng với y FRF,

như vậy tức là tỷ giá GBP/FRF sẽ là kết quả của một phép nhân, chứ không phải là phép chia. Vấn đề còn lại là xác định chiều yết giá.

Xác định tỷ giá GBP/FRF là hai tiền tệ khác nhau.

Ta có công thức tổng quát như sau:

$$\boxed{GBP/FRF = GBP/USD \times USD/FRF}$$

$$\boxed{\begin{aligned} BID_k &= ASK_n \times ASK_n \\ ASK_k &= BID_n \times BID_n \end{aligned}}$$

<u>Kết luận 1</u>: Tỷ giá chéo được tính ra bao giờ cũng là kết quả của phép nhân. Công thức:

$$\boxed{\text{Yết giá (trực tiếp)/định giá} = \text{Yết giá /USD} \times \text{USD/định giá}}$$

<u>Kết luận 2</u>: Tỷ giá được áp dụng cho khách hàng mua là những tỷ giá bất lợi nhất. Tức là, nếu người mua thì khách hàng phải chịu 2 tỷ giá bán và người bán thì phải chịu 2 tỷ giá mua.

Công thức:

$$\boxed{\begin{aligned} BIK_k &= ASK_n \times ASK_n \\ ASK_k &= BID_n \times BID_n \end{aligned}}$$

Ví dụ 1: GBP/USD = 1,7825/75

USD/FRF = 5,8615/95

Tính BID_k GBP/ FRF = ?

Ta được:

$$BIK_k\ GBP/FRF = ASK_n\ GBP/USD \times ASK_k\ USD/FRF$$

$$= 1{,}7875 \times 5{,}8695 = 10{,}4917$$

Ví dụ 2: Công ty Y muốn bán cho ngân hàng A một số

GBP để thu về đồng DEM. Vậy ngân hàng A sẽ áp dụng tỷ giá nào với họ? Biết rằng tỷ giá trên thị trường giữa các ngân hàng như sau:

GBP/USD = 1,4850 – 60

USD/DEM = 1,5103 – 12

GBP/DEM = GBP/USD × USD/DEM

= 1,4850 × 1,5103 = 2,2427

Như vậy, khách hàng bán 1 GBP thì ngân hàng A sẽ trả cho họ: 2,2427 DEM

Tóm lại, tỷ giá chéo là tỷ giá giữa hai loại tiền được tính thông qua một loại tiền khác. Tỷ giá chéo có thể được tính từ tỷ giá của hai loại tiền này với USD theo cách yết giá châu Âu hoặc Mỹ

Tỷ giá chéo thường được tính dựa trên một tỷ giá niêm yết theo cách châu Âu và một tỷ giá yết theo lối Mỹ, hơn là dựa trên hai tỷ giá yết theo lối Mỹ hoặc cả hai tỷ giá theo lối châu Âu.

Hầu hết các giao dịch hối đoái ở thị trường liên ngân hàng được thực hiện thông qua USD. Tuy nhiên, đôi khi khách hàng muốn đổi bảng Anh lấy Franc Pháp - mà giới chuyên môn gọi là các giao dịch tiền tệ dựa vào tiền tệ hoặc giao dịch phi đô la.

4. Tỷ giá chéo và tỷ giá nghịch đảo.

Giá nghịch đảo dùng cho việc tính toán giá mua, bán trên thị trường cho hai loại ngoại tệ. Khi phải quyết định giá bán hoặc mua với một ngoại tệ thứ ba, người ta luôn phải chọn 1 trong 3 ngoại tệ làm chuẩn để bắc cầu cho sự tính toán giá cả

của hai ngoại tệ còn lại. Đồng tiền đó có thể là đồng tiền bất kỳ nào, không nhất thiết phải là đồng tiền cố định nào. Điều quan trọng là phải xác định đâu là đồng tiền được yết giá và đâu là đồng tiền định giá. Nói cách khác, phải xác định một đơn vị cố định của một đồng tiền được biểu hiện trong bao nhiêu số lượng của một đồng tiền khác và qua đó xác định quan hệ yết giá.

Như vậy, nếu ta muốn yết giá đồng Mark so với Franc Thụy sĩ, quan hệ yết giá sẽ là: DEM/CHF,

Từ đó:

$$100DEM = \frac{xUSD/CHF}{yUSD/DEM} \times 100 = ...CHF$$

Chúng ta có được đối khoản của 100 DEM tính bằng CHF

Kết quả tất nhiên là sẽ khác đi nếu tính đối khoản của CHF/DEM, cách tính như sau:

$$100CHF = \frac{xUSD/DEM}{yUSD/CHF} \times 100 = ... DEM$$

Điều đó cũng có nghĩa là nếu đã xác định tỷ giá DEM/CHF, thì có thể trực tiếp tính tỷ giá CHF/DEM bằng phép nghịch đảo. Nói cách khác, nếu tỷ giá DEM/CHF là 82,44, thì tỷ giá CHF/DEM sẽ là:

$$\frac{100}{82,54} = 1,2115DEM$$

Ví dụ: Một nhà xuất khẩu Hà Lan được nhận khoản tiền 100 CHF. Giá trị đối khoản tính bằng NLG sẽ là bao nhiêu, biết rằng trên thị trường giữa các ngân hàng, chúng ta có các tỷ giá sau:

USD/CHF là 2,1432 /42

USD/NLG là 2,9665/80

Vì là:

- Người bán CHF, tỷ giá USD /CHF được áp dụng sẽ là 2,1442

- Người mua NLG, tỷ giá USD/NLG được áp dụng sẽ là 2,9695

Tỷ giá cần tìm là tỷ giá CHF/NLG, có nghĩa là CHF là đồng tiền định giá. Vậy chúng ta sẽ có:

$$100\text{CHF} = \frac{2,9665}{2,1442} \times 100 = 138,35\text{NLG}$$

Giá trị của NLG được biểu hiện bằng CHF khi mua vào sẽ là:

$$100\text{NLG} = \frac{2,1442}{2,9695} \times 100 = 72,28\text{CHF}$$

Tương đương với: $\frac{1}{1,338} \times 100$

Giá trị khoản có sẽ là:

$$\frac{138,35}{100} \times 100.000 = 138,350\text{NLG}$$

Nếu cách tính tỷ giá chéo theo các công thức quá phức tạp, người ta sử dụng cách tính mang tính kỹ thuật gọi là "các bước kết hợp" (phép tính liên hoàn)[1]. Cách này gồm 4 bước và sử dụng 2 cột. Ví dụ: trên cơ sở thông tin trên báo (4 FRF/

---

[1] Phép liên hoàn (chain) hay "cách tính dây chuyền" là một phương pháp tính tỷ giá chéo. Ví dụ: nếu biết tỷ giá DEM/USD và FRF/USD, dây chuyền sẽ giúp dễ dàng tính tỷ giá chéo giữa DEM/FRF

USD và 1,75 FRF/DEM), chúng ta muốn biết tỷ giá DEM theo USD, sẽ tiến hành bốn bước sau:

1. Đặt câu hỏi cho vấn đề cần được giải đáp, bắt đầu từ đồng tiền định giá mà chúng ta chọn USD. Câu hỏi sẽ là cần bao nhiêu USD cho một DEM ?

Bao nhiêu USD	1 DEM

2. Thông báo thứ 2 cũng bắt đầu từ cùng một đồng tiền đã kết thúc câu hỏi ban đầu (DEM) và đưa ra những thông tin chúng ta đã có về đồng tiền đó. Chúng ta có giá niêm yết của FRF/DEM

Bao nhiêu USD	1 DEM
1 DEM	1,75 FRF

3. Bước ba cũng bắt đầu với cùng đồng tiền đã kết thúc thông báo thứ hai (FRF) và đưa ra những thông tin chúng ta có về đồng tiền đó. Chúng ta có giá niêm yết của FRF/USD

Bao nhiêu USD	1 DEM
1 DEM	1,75 FRF
4 FRF	1 USD

4. Bước cuối cùng liên quan đến việc tính tỷ lệ mà kết quả của những số liệu ở cột bên trái là mẫu số và kết quả của những số liệu ở cột bên phải (của bước 3) là tử số. Kết quả của phần này là câu trả lời cho câu hỏi ban đầu.

$$\frac{1\times1,75\times1}{1\times1\times4}=\frac{1.75}{4}=0,4375$$

Vậy câu trả lời cho câu hỏi ban đầu của chúng ta: tỷ giá của USD/DEM, theo những thông tin trên báo, là 0,4375 USD/DEM.

BÀI TẬP ỨNG DỤNG

Bài 1. Một thương gia người Canada đang ngồi trên máy bay và chợt nhớ ra rằng mình quên không mua rượu cô nhắc ở cửa hàng miễn thuế tại sân bay. Thật may là cô nhắc được bán trên máy bay. Nhà thương gia này muốn mua một chai Brandy Camus Napoleon. Các loại tiền mà ông ta có là US$, YEN, DM, SF, GBP và HK$. Tỷ giá ngày hôm đó được đăng trên báo và giá của cô nhắc được đưa ra trong tờ tạp chí của máy bay như sau:

Tỷ giá	Giá rượu
210YEN = 1US$	5.500,00 YEN
1,95 DM = 1 US$	43,00 DM
1,75 SF = 1US$	40,00 SF
1,00 GBP = 2,35 US$	10,50 GBP
5,10 HK$ = 1 US$	115,00 HK$
1,15 Ca$ = 1 US$	24,00 US$

Vị khách của chúng ta muốn xác định xem nên mua rượu bằng đồng tiền nào trong số 6 đồng tiền mình có, để chỉ phải trả một số tiền tương đương bằng Ca$ ít nhất. Vậy ông ta cần làm gì ?

Bài giải:

- Bài tập này phải quy đổi tên các đồng tiền US$, YEN, DM, SF, GBP, HK$ theo danh mục các mã chữ chính của bộ ISO 9000.

US$ → USD

YEN → JPY

DM → DEM

SF → CHF

GBP → GBP

HK$ → HKD

Tỷ giá áp dụng trên thị trường được viết lại như sau:

$USD/JPY = \frac{1}{210}$; $USD/DEM = \frac{1}{1,95}$

$USD/CHF = \frac{1}{1,75}$ $GBP/USD = 2,35$

$USD/HKD = \frac{1}{5,10}$ $USD/CAD = \frac{1}{1,15}$

Có ba cách giải: a) áp dụng phương pháp tỷ giá nghịch đảo; b) giải bằng phương pháp tính tỷ giá chéo; giải theo phương pháp liên hoàn.

a) Áp dụng phương pháp tỷ giá nghịch đảo: quy đổi đồng CAD thành đồng yết giá đối với các đồng tiền (trừ GBP):

1) $CAD/JPY = \frac{USD/JPY}{USD/CAD} = \frac{1}{210} \times \frac{1,15}{1} = 0,005476$

Giá rượu cô nhắc bằng JPY:

$$5.500 \times 0,005476 = 30,12 \text{ CAD}$$

2) $CAD/DEM = \frac{USD/DEM}{USD/CAD} = \frac{1}{1,95} \times \frac{1,15}{1} = 0,5897$

Giá rượu cô nhắc bằng DEM:

$$43 \times 0,5897 = 25,36 \text{ CAD}$$

3) $CAD/CHF = \frac{USD/CHF}{USD/CAD} = \frac{1}{1,75} \times \frac{1,15}{1} = 0,6571$

Giá rượu cô nhắc bằng CHF: 40×0,6571 = 26,28 CAD

4) GBP/CAD = GBP/USD × USD/CAD =2,35 ×1,15=2,7025

Giá rượu cô nhắc bằng GBP: 10,50 × 2,7025= 28,38

5) $CAD/HKD = \frac{USD/HKD}{USD/CAD} = \frac{1}{5,10} \times \frac{1,15}{1} = 0,2255$

Giá rượu cô nhắc bằng HKD: 1,15 × 0,2255= 25,93 CAD

6) Giá rượu cô nhắc bằng USD: 24 × 1,15 = 27,60 CAD

Kết luận: Vị khách của chúng ta nên mua cô nhắc với giá 43 DEM vì với giá này chỉ mất 25,36 CAD ít hơn so với giá bằng đồng tiền khác.

b) Giải bằng phương pháp tỷ giá tính chéo: quy đổi đồng CAD thành đồng định giá đối với các đồng tiền. Để tính toán xem nên mua rượu bằng đồng tiền nào trong số 6 đồng tiền mà mình có để chi trả số tiền tương đương bằng CAD ít nhất, trước hết vị thương gia này phải quy đổi yết giá của 6 đồng tiền này sang đồng CAD bằng phương pháp tỷ giá tính chéo. Sau đó có thể quyết định đồng tiền nào cần ít CAD nhất để mua rượu.

Tỷ giá đăng trên báo được viết lại theo kiểu yết giá như sau:

Tỷ giá	hay yết giá	giá rượu
210 JPY = 1USD	USD/JPY = 210	5.500,00 JPY
1,95 DEM = 1USD	USD/DEM = 1,95	43,00 DEM
1,75 CHF = 1USD	USD/CHF = 1,75	40,00 CHF
1 GBP = 2,35USD	GBP/USD = 2,35	10,50 GBP
5,1 HKD = 1USD	USD/HKD = 5,1	115,00 HKD
1,15 CAD = 1USD	USD/CAD = 1,15	24,00 USD

1) Đổi đồng JPY sang đồng giá CAD: JPY/CAD

$$JPY/CAD = \frac{USD/CAD}{USD/JPY} = \frac{1,15}{210} = 0,005476$$

Giá rượu cô nhắc bằng JPY quy đổi ra CAD:

$$5.500 \text{ JPY} = 5.500 \times 0,005476 = 30,118 \text{ CAD}$$

2) Đổi đồng DEM sang đồng giá CAD: DEM/CAD

$$DEM/CAD = \frac{USD/CAD}{USD/DEM} = \frac{1.15}{1,95} = 0,58974$$

Giá rượu cô nhắc bằng DEM quy đổi ra CAD

$$43 \text{ DEM} = 43\times 0,58974 = 25,359 \text{ CAD}$$

3) Đổi đồng CHF sang đồng giá CAD: CHF/CAD

$$CHF/CAD = \frac{USD/CAD}{USD/CHF} = \frac{1.15}{1.75} = 0,65714$$

Giá rượu cô nhắc bằng đồng CHF quy đổi ra CAD

$$40 \text{ CHF} = 40 \times 0,65714 = 26,2856 \text{ CAD}$$

4) Đổi đồng GBP sang đồng giá CAD: GBP/CAD

Do đồng GBP thể hiện tỷ giá trực tiếp, còn CAD thể hiện tỷ giá gián tiếp, nên ta có:

$$GBP/CAD=GBP/USD\times USD/CAD= 2,35\times 1,15= 2,7025$$

Giá rượu cô nhắc bằng đồng GBP quy đổi ra CAD

$$10,5 \text{ GBP} = 10,5\times 2,7025 = 28,37625 \text{ CAD}$$

5) Đổi đồng HKD sang đồng giá CAD: HKD/CAD

$$HKD/CAD= \frac{USD/CAD}{USD/HKD} = \frac{1.15}{5.1} = 0,22549$$

Giá rượu cô nhắc bằng đồng HKD quy đổi ra CAD

115 HKD= 115× 0,22549 = 25,93137 CAD

6) Đổi USD sang đồng giá CAD: USD/CAD;

USD/CAD = 1,15

Giá rượu cô nhắc bằng USD quy đổi ra CAD

24 USD = 24 × 1,15 = 27,6 CAD

Kết luận: Vị thương gia này nên mua rượu cô nhắc bằng đồng DEM mà ông nói với giá 43 DEM, vì với giá này ông chỉ mất tương đương 25,359 CAD là giá thấp nhất khi quy đổi 6 loại đồng tiền của ông sang đồng CAD.

c) *Giải theo phương pháp liên hoàn:*

a) Quy đổi giá JPY theo đồng giá CAD:

? CAD	100 JPY
210 JPY	1 USD
1USD	1,15CAD

$$\frac{100\times1\times1,15}{210\times1} = \frac{1,15}{210} = 0,5476 \text{ CAD} = 100 \text{ JPY}$$

Giá rượu cô nhắc bằng JPY:

5.500 JPY= 55× 0,5476 = 30,12 CAD

b) quy đổi giá DEM theo đồng giá CAD:

7 CAD	1 DEM
1,95 DEM	1 USD
1 USD	1,15 CAD

$$\frac{1\times1\times1,15}{1,95\times1} = \frac{1,15}{1,95} = 0,5897 = 1 \text{ DEM}$$

Giá rượu cô nhắc bằng DEM:

43 DEM = 43 × 0,5897 = 25,36

c) quy đổi giá CHF theo đồng giá CAD

? CAD	1 CHF
1,75 CHF	1 USD
1 USD	1,15 CAD

$$\frac{1\times1\times1,15}{1,75\times1} = \frac{1,15}{1,75} = 0,6571 = 1 \text{ CHF}$$

Giá rượu cô nhắc = CHF:

40 CHF = 40 × 0,6571 = 26,28 CAD

d) quy đổi GBP theo đồng giá CAD

? CAD	1GBP
1GBP	2,35 USD
1USD	1,15 CAD

$$\frac{1\times2,35\times1,15}{1\times1} = 2,7025 \text{ CAD} = 1 \text{ GBP}$$

Giá rượu cô nhắc bằng GBP:

10,50 GBP = 10,50 × 2,7025 = 28,38 CAD

e) quy đổi giá HKD sang đồng giá CAD:

? CAD	1 HKD
5,10 HKD	1 USD
1 USD	1,15 CAD

$$\frac{1\times1\times1,15}{5,10\times1} = \frac{1,15}{5,10} = 0,2255 \text{ CAD} = 1 \text{ HKD}$$

Giá rượu cô nhắc bằng HKD:

$$115 \text{ HKD} = 115 \times 0{,}2255 = 25{,}93 \text{ CAD}$$

f) Giá rượu cô nhắc bằng USD:

$$24 \text{ USD} = 24 \times 1{,}15 = 27{,}60 \text{ CAD}$$

Kết luận: vị khách của chúng ta nên mua cô nhắc với giá 43 DEM, vì với giá này chỉ mất 25,36 CAD, ít hơn so với giá bằng các đồng tiền khác.

Bài 2: Một xí nghiệp xuất khẩu thu xuất khẩu được 5.000.000 HKD, đồng thời phải thanh toán tiền nhập khẩu 1.000.000 JPY, phần còn lại chuyển thành FRF để đầu tư vào Pháp. Vậy hãy tính số FRF thu được là bao nhiêu ? biết rằng tỷ giá được công bố như sau:

USD/JPY = 102,40 - 106,40

USD/HKD = 7,7860 - 90

USD/FRF = 4,6405 - 95

Bài giải:

a) *Giải theo phương pháp tỷ giá tính chéo.*

1. Xí nghiệp thu được 5.000.000 HKD đồng thời phải thanh toán tiền nhập khẩu 1.000.000 JPY, nên sẽ bán HKD để mua JPY. Sau đó tính số HKD còn lại để đầu tư vào Pháp.

Tỷ giá tính chéo giữa JPY và HKD, trong đó JPY là đồng yết giá, HKD là đồng định giá:

$$\text{JPY/HKD} = \frac{\text{USD/HKD}}{\text{USD/JPY}} = 100 \text{ JPY} \times \frac{7{,}7890}{102{,}40}$$

$$= 0{,}07606445 \times 100 = 76.064 \text{ HKD}$$

Biện luận: JPY và HKD là 2 đồng tiền cùng biểu hiện theo phương pháp gián tiếp. Nếu khách hàng bán đồng yết giá

(tức là mua đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá USD/yết giá là tỷ giá bán trên thị trường để tính, còn USD/định giá thì lại lấy tỷ giá mua trên thị trường để tính. Ngược lại, nếu khách hàng muốn mua đồng yết giá (tức là bán đồng định giá), thì ngân hàng lấy tỷ giá USD/yết giá là tỷ giá mua trên thị trường để tính, còn USD/định giá thì lại lấy tỷ giá bán trên thị trường để tính. Ở đây khách hàng mua đồng yết giá JPY và bán đồng định giá HKD, nên ta lấy tỷ giá USD/yết giá (tức USD/JPY) là tỷ giá mua để tính, còn tỷ giá USD/định giá (tức USD/HKD) là tỷ giá bán để tính.

Ta biết phương pháp tính tỷ giá chéo giữa các tiền tệ bao gồm 2 nghiệp vụ: a) bán 1 đồng tiền để mua đô la; b) tiếp đó bán đô la để mua 1 đồng tiền cần thiết. Cụ thể ở đây xí nghiệp mua USD bằng cách bán HKD với tỷ giá: BID_k USD/HKD = ASK_n · USD/HKD = 7,7890, tiếp đến xí nghiệp bán USD lấy JPY với tỷ giá: ASK_k USD/JPY = BID_n USD/JPY = 102,40; kết quả chung cuộc 2 nghiệp vụ ta có:

$$1.000.000 \text{ JPY/HKD} = \frac{1.000.000 \times 7,7890}{102,40} = 76.064 \text{ HKD}$$

Đối khoản của 1.000.000 JPY là 76.064.45 HKD, do đó tiền HKD còn lại là:

$$5.000.000 - 76.064.45 = 4.923.936 \text{ HKD}$$

2. Đổi 4.923.936 HKD ra FRF để đầu tư vào Pháp

Tỷ giá tính chéo giữa HKD và FRF: HKD/FRF:

$$\text{HKD/FRF} = \frac{\text{USD/FRF}}{\text{USD/HKD}} = \frac{4,6405}{7,7890} = 0,595776$$

hay 100 HKD = 59,5776 FRF

Vậy số FRF mua được là:

$4.923.936 \times 0,595776 = 2.933.562.62$ FRF

Biện luận: cũng theo cách lập luận trên, ta có:

+ xí nghiệp mua USD bằng cách bán HKD với tỷ giá:

BID_k USD/HKD = ASK_n USD/HKD = 7,7890

+ xí nghiệp bán USD để lấy FRF với tỷ giá:

ASK_k USD/FRF = BID_n USD/FRF = 4,6405

Chung cuộc ta có:

$$4.923.936 HKD/FRF = \frac{4.923.936 \times 4.6405}{7.7890} = 2.933.562.62 FRF$$

b) Giải theo phương pháp liên hoàn:

1) cần bao nhiêu HKD $\longrightarrow$ 100JPY

102.40 JPY 1 USD

1 USD 7,7890 HKD

$$100 \text{ JPY/HKD} = \frac{100 \times 1 \times 7.7890}{1 \times 102.40 \times 1} = 7.6064 \text{ HKD}$$

$$1000.000 \text{ JPY} = \frac{1.000.000 \times 7.6064}{100} = 76.064 \text{ HKD}$$

2) Cần bao nhiêu FRF $\longrightarrow$ 100HKD

7.7890 HKD 1 USD

1 USD 4,6405 FRF

$$100 \text{ HKD/FRF} = \frac{100 \times 1 \times 4,6405}{1 \times 7,7890 \times 1} = 59.5776 \text{ FRF}$$

$$4.923.936 \text{ HKD} = \frac{4.923.936 \times 59.5776}{100} = 2.933.562.894 \text{ FRF}$$

Cần lưu ý là các tỷ giá chéo không đưa ra các giá giống

nhau. Lý do là, một mặt, các mức chênh lệch trong việc yết giá của các đồng tiền được buôn bán (giao dịch) liên tục nhỏ hơn nhiều so với của các đồng tiền chỉ giao dịch với số lượng ít. Ví dụ: các mức chênh lệch trong yết giá cho đồng Franc Pháp hay đồng mác Đức so với đồng đô la Mỹ và đồng bảng Anh nhỏ hơn nhiều mức chênh lệch trong giá yết của đồng franc Pháp so với đồng mác Đức hay ngược lại. Cũng vậy, tình trạng cụ thể của mỗi ngân hàng có thể giải thích việc các giá yết ra không hoàn toàn ngang bằng như ngoài thị trường. Do vậy, khi chuyển đổi vốn từ đồng tiền này sang đồng tiền khác, điều quan trọng là phải kiểm tra các tỷ giá chéo khác nhau hay các cách tiến hành giao dịch khác nhau. Hơn nữa, chúng ta phải nhận thức rằng chênh lệch giữa giá mua và giá bán luôn có lợi cho nhà buôn.

Nghiệp vụ arbitrage (tài định)[1] là một ứng dụng nghiệp vụ hối đoái trao ngay. Tài định là một kỹ thuật nghiệp vụ rút ra từ nghiệp vụ hối đoái trao ngay. Kỹ thuật này nhằm giao dịch trực tiếp ngoại tệ với ngoại tệ mà không thông qua đồng bản tệ. Thực chất của kỹ thuật arbitrage là tận dụng sự chênh lệch giữa tỷ giá mua bán của các ngoại tệ khác nhau để tiến hành giao dịch trực tiếp ngoại tệ với nhau. Tài định hay kinh doanh chênh lệch giá là việc lợi dụng sự tồn tại của nhiều mức giá khác nhau của cùng một sản phẩm (hay những sản phẩm tương tự nhau) tại cùng một thời điểm chung nhưng ở những thị trường khác nhau. Arbitrage là một loại nghiệp vụ hối đoái nhằm sử dụng mức chênh lệch tỷ giá mua và tỷ giá bán giữa

---

[1] Nghiệp vụ arbitrage hay còn gọi là nghiệp vụ giao qua tay (arbitration): là nghiệp vụ kết hợp việc mua (bán) ngoại tệ và thực hiện bán (mua) ngoại tệ lại mà không thông qua đồng tiền trong nước nhằm thu lợi nhuận do chênh lệch giá.

các thị trường hối đoái để thu lợi nhuận, tức là việc tiến hành mua và bán ngoại tệ đồng thời trên các thị trường hối đoái theo nguyên tắc mua ở nơi rẻ nhất và bán ở nơi đắt nhất; là một nghiệp vụ hối đoái, theo đó một người vừa mua một loại tiền tệ trên thị trường hối đoái này và đồng thời bán loại tiền tệ đó trên thị trường hối đoái khác để hưởng chênh lệch giá giữa hai thị trường. Arbitrage có thể được định nghĩa như là sự vốn hóa trên sự khác biệt của giá niêm yết. Hoạt động của arbitrage sẽ tác động làm cho giá cả điều chỉnh.

Đây là một nghiệp vụ kinh doanh của bản thân ngân hàng (phân biệt với nghiệp vụ thực hiện cho khách hàng như đã trình bày trong thí dụ các ngân hàng giao dịch hối đoái trao ngay bằng chuyển khoản ở trên).

** Kinh doanh chênh lệch tỷ giá (arbitrage) hay nghiệp vụ tài định:*

Kinh doanh chênh lệch tỷ giá là việc tận dụng cơ hội kiếm lời từ sự khác nhau về giá trị của các loại tài sản, hoặc tận dụng cơ hội kiếm lời từ sự khác nhau về giá cả giữa các thị trường mà không hề chịu rủi ro. Chẳng hạn, bán ngoại tệ ở thị trường nầy và mua lại nó ở thị trường khác tại cùng một thời điểm, hoặc mua ngoại tệ trao ngay đồng thời bán kỳ hạn số ngoại tệ đó, v.v... để kiếm lời từ sự chênh lệch giá. Để minh họa, giả sử có 2 cửa hàng mua bán tiền. Nếu cửa hàng A sẵn sàng bán một đồng tiền cụ thể nào đó với giá là 120 USD, trong khi cửa hàng B sẵn sàng mua đồng tiền đó với giá 130 USD. Có thể thực hiện arbitrage bằng việc mua đồng tiền đó ở cửa hàng A với giá 120 USD và bán nó cho cửa hàng B với giá 130 USD. Hoạt động của arbitrage sẽ tác động làm cho giá cả điều chỉnh. Trong ví dụ nêu trên, arbitrage sẽ làm cửa hàng A tăng giá đồng tiền (do mức cầu cao của đồng tiền nầy) đồng

thời cửa hàng B sẽ giảm giá mua của nó sau khi nhận một phần thặng dư của đồng tiền khi arbitrage xảy ra. Có 3 hình thức arbitrage phổ biến: arbitrage địa phương; arbitrage 3 bên; kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm.

* *Arbitrage địa phương (locational arbitrage).*

Xem xét hai ngân hàng mua bán tiền. Đầu tiên, giả định chỉ có một tỷ giá niêm yết ở ngân hàng A cho đồng bảng Anh là 1,60 USD, trong khi tỷ giá niêm yết ở ngân hàng B là 1,61 USD. Có thể thực hiện arbitrage bằng cách mua bảng Anh ở ngân hàng A với giá 1,60 USD/bảng Anh và sau đó bán chúng ở ngân hàng B với giá 1,61 USD/bảng Anh. Trong điều kiện không có khoảng cách giữa giá hỏi mua và giá chào bán cũng như những chi phí khác do hoạt động arbitrage nầy, có thể thu lời được 0,1 USD/bảng Anh. Khoản lợi nầy không rủi ro vì ta biết rằng khi mua bảng Anh, ta sẽ có thể bán nó với giá bao nhiêu. Thêm nữa, ta cũng không cột chặt vốn của ta vào bất cứ thời gian nào. Arbitrage địa phương hàm ý việc vốn hóa trên những tỷ giá khác nhau giữa những địa phương.

Vì các ngân hàng có một chênh lệch giữa giá hỏi mua và giá chào bán, chúng ta sẽ bổ sung ví dụ của mình để giải thích cho chênh lệch nầy:

	NH A	NH B
- Giá hỏi mua đồng bảng Anh	1,60 USD	1,61 USD
- Giá chào bán đồng bảng Anh	1,61 USD	1,62 USD

Theo thông tin trong ví dụ trên, ta có thể không thu được gì từ nghiệp vụ nầy, nếu ta mua đồng bảng Anh từ ngân hàng A với giá 1,61 USD (giá chào bán của ngân hàng) và rồi bán chúng ở ngân hàng B với giá hỏi mua là 1,61 USD, ta chỉ hòa vốn. Mấu chốt của ví dụ nầy là minh họa cho thấy ngay khi

giá hỏi mua của 2 ngân hàng hoặc giá chào bán giữa hai ngân hàng khác nhau thì điều nầy cũng không đảm bảo rằng có thể thực hiện được arbitrage địa phương. Để có thể nhận được lợi nhuận từ arbitrage địa phương, thì giá hỏi mua của một ngân hàng phải cao hơn giá chào bán của ngân hàng khác, ví dụ:

Tỷ giá: DEM/AUD	Mua vào	Bán ra
Ngân hàng A	1,6410	1,6425
Ngân hàng B	1,6417	1,6422

Khi tỷ giá mua vào của ngân hàng B là 1,6417 lớn hơn tỷ giá bán ra của ngân hàng A là 1,6415, thì nghiệp vụ kinh doanh arbitrage bắt đầu hoạt động theo các bước sau:

- Mua AUD ở ngân hàng A tại tỷ giá 1,6425
- Bán AUD cho ngân hàng B tại tỷ giá 1,6417

Lãi thu được từ giao dịch 1 AUD:

1,6417 – 1,6415 = 0,0002 DEM, tức 2 điểm.

Như vậy, nếu 2 ngân hàng cùng yết tỷ giá mua vào và bán ra, nhưng tỷ giá mua vào của ngân hàng thứ nhất lớn hơn tỷ giá bán ra của ngân hàng thứ hai, thì có thể tận dụng cơ hội nầy để kinh doanh chênh lệch giá. Lưu ý rằng, nghiệp vụ arbitrage không tạo ra trạng thái ngoại hối trường hay đoản và rủi ro trong kinh doanh không hề phát sinh.

Khi các ngân hàng đã nhận thấy tình hình yết tỷ giá không thống nhất, thì ngay lập tức một hoặc cả hai ngân hàng sẽ điều chỉnh tỷ giá mua bán của mình, điều nầy khiến cho cơ hội kinh doanh chênh lệch giá cũng biến mất, nó cũng giải thích tại sao tỷ giá ở những ngân hàng tại những địa phương khác nhau thường không có sự khác biệt lớn. Điều này không những đúng cho các ngân hàng cùng một địa phương

hoặc trong phạm vi thành phố, mà còn đúng cho tất cả các ngân hàng trên thế giới. Nếu một đồng tiền nào đó được định giá với những tỷ giá khác nhau một cách đáng kể giữa các ngân hàng, thì phản ứng của các lực thị trường sẽ áp đặt điều chỉnh lại cho phù hợp.

* *Arbitrage 3 bên (Triangular arbitrage).*

Arbitrage 3 bên có thể xảy ra nếu có sự khác biệt trong tỷ giá chéo. Theo nghĩa rộng tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua đồng tiền thứ 3 (còn gọi là đồng tiền trung gian) gọi là tỷ giá chéo. Theo nghĩa hẹp, do USD là đồng tiền tiêu chuẩn, cho nên trên thị trường chỉ hình thành tỷ giá của các đồng tiền quốc gia với USD, từ đó, bất kỳ tỷ giá giữa hai đồng tiền nào trong đó không có mặt của USD đều được coi là tỷ giá chéo. Vậy, tỷ giá chéo là tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ đều được suy ra từ tỷ giá giữa chúng với USD, tức USD luôn đóng vai trò là đồng tiền thứ 3 hay đồng tiền trung gian. Nói cách khác, tỷ giá chéo được sử dụng để xác định mối quan hệ giữa hai đồng tiền không phải là USD.

Việc định giá mua bán chéo buộc phải tuân theo kỷ luật nghiêm ngặt của thị trường. Nếu tỷ giá chéo niêm yết khác với tỷ giá chéo thích hợp, nghiệp vụ arbitrage 3 bên có thể thực hiện. Nghiệp vụ arbitrage ba bên là một quá trình bán USD lấy một loại tiền thứ hai, kế đó bán nó để nhận đồng tiền thứ ba, và sau cùng bán đồng tiền này để nhận lại USD. Mục đích của việc làm nầy là tìm lợi nhuận thông qua loại tiền thứ hai và thứ ba, khi tỷ giá trực tiếp giữa hai loại tiền này không tương xứng với tỷ giá chéo.

Để đơn giản hóa, chúng ta qui định giá hỏi mua và giá chào bán ở một ngân hàng là như nhau (không có chênh lệch giữa giá hỏi mua và giá chào bán) trong ví dụ sau đây. Một

ngân hàng có giá niêm yết đồng bảng Anh là 2 USD, franc Pháp là 0,20 USD và tỷ giá chéo một đồng bảng Anh bằng 11 franc Pháp. Công việc đầu tiên là dùng giá bảng Anh và franc Pháp được tính theo USD để xác định tỷ giá chéo giữa bảng Anh và franc Pháp. Công thức tỷ giá chéo cho thấy đồng bảng Anh sẽ trị giá 10 franc Pháp. Tuy nhiên tỷ giá của ngân hàng là 1 bảng Anh bằng 11 franc Pháp. Dựa vào thông tin nầy, ta có thể mua đồng bảng Anh bằng USD, chuyển đổi bảng Anh ra franc Pháp và rồi bán franc Pháp để lấy USD. Hành vi nầy gọi là arbitrage 3 bên:

Bây giờ chúng ta sẽ xem xét một ví dụ khác khi có sự khác biệt giữa giá hỏi mua và giá chào bán được niêm yết tại một ngân hàng:

	Giá hỏi mua	Giá chào bán
Giá trị của bảng Anh tính bằng USD	1,99 USD	2,00 USD
Giá trị của franc Pháp tính bằng USD	0,20 USD	0,21 USD
Giá trị của bảng Anh tính bằng franc Pháp	10,8 FRF	11,0 FRF

Hoạt động arbitrage 3 bên cũng diễn ra tuần tự như trong ví dụ trước: chuyển đổi USD sang bảng Anh, bảng Anh sang franc Pháp và franc Pháp sang USD, chỉ có một sự khác biệt là trong ví dụ nầy có xem xét đến chênh lệch giữa giá hỏi mua và giá chào bán. Nếu ta bắt đầu với 10.000 USD và được chuyển đổi thành 5.000 bảng Anh (dựa vào giá chào bán 2,00 USD/1 bảng Anh), sau đó 5.000 bảng Anh được chuyển thành

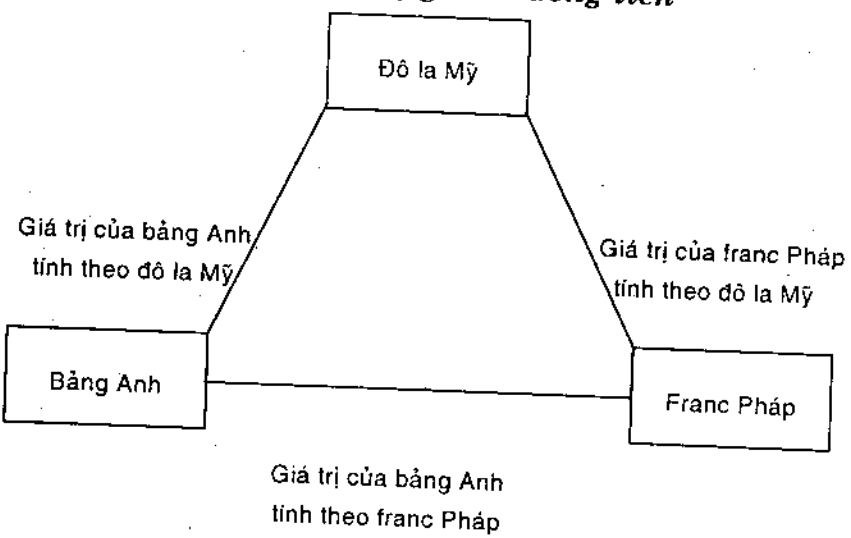
54.000 franc Pháp (dựa vào giá hỏi mua của ngân hàng: 1 bảng Anh = 10,8 franc Pháp), tiếp theo 54.000 bảng Anh được chuyển thành 10.800 USD (dựa vào giá hỏi mua 0,200 USD/FRF). Lợi nhuận là 10.800 USD – 10.000 USD = 800 USD. Bất cứ cơ hội có thể có lợi nhuận từ arbitrage 3 bên chỉ là nhất thời, vì arbitrage ba bên sẽ xảy ra đẩy tỷ giá trở về thế cân bằng. Sự điều chỉnh này có khả năng xảy ra nhanh để ngăn ngừa lợi nhuận tiếp tục từ arbitrage ba bên.

Cũng giống như arbitrage địa phương, arbitrage ba bên không cột chặt vốn vì cũng không rủi ro vì giá cả đã được xác định chắc chắn tại lúc ta mua hoặc bán tiền. Arbitrage ba bên thường không phải là một chiến lược mà hầu hết chúng ta có thể kiếm lợi, mà chỉ những nhà mua bán tiền tệ chuyên nghiệp với những kỹ thuật máy tính mới có thể phát hiện những sai lệch trong tỷ giá chéo. Mấu chốt của vấn đề là do arbitrage ba bên tỷ giá chéo luôn luôn được điều chỉnh một cách chính xác. Nếu chúng không đúng như thế, arbitrage ba bên sẽ xảy ra cho đến khi nào tỷ giá được điều chỉnh một cách chính xác, trong thị trường hối đoái "kỹ thuật cao" ngày nay, cơ hội thực hiện nghiệp vụ arbitrage gần như không tồn tại.

Tác động của arbitrage ba bên làm cho tỷ giá chéo niêm yết được định giá một cách thích hợp có thể được biểu diễn như sau:

Hoạt động	Tác động
1. Những người tham gia sử dụng USD để mua bảng Anh	Ngân hàng tăng giá chào bán đồng bảng Anh so với USD
2. Những người tham gia sử dụng bảng Anh để mua franc Pháp	Ngân hàng giảm giá hỏi mua đồng bảng Anh tính theo franc Pháp, nghĩa là giảm số franc Pháp để đổi lấy 1 bảng Anh
3. Những người tham gia sử dụng franc Pháp để mua USD	Ngân hàng giảm giá hỏi mua đồng franc Pháp tính theo USD

Mối quan hệ giữa 3 đồng tiền



** Kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm (covered interest arbitrage - CIA)*

Các phần trình bày trên cho thấy: arbitrage địa phương làm cho bất kỳ tỷ giá nào cũng sẽ giống nhau, arbitrage ba bên làm cho tỷ giá chéo niêm yết được định giá một cách thích hợp. Một khái niệm arbitrage khác gọi là kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm có xu hướng tạo ra mối quan hệ giữa lãi suất của hai quốc gia và phần bù hoặc chiết khấu kỳ hạn. Nói cách khác, kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm dựa trên mối quan hệ giữa phần bù tỷ giá kỳ hạn và chênh lệch lãi suất. Quy mô của phần bù hoặc chiết khấu được biểu diễn bởi tỷ giá kỳ hạn của một đồng tiền thì phụ thuộc vào chênh lệch lãi suất của hai quốc gia có liên quan. Kinh doanh chênh lệch lãi suất bảo đảm liên quan đến việc đầu tư ra nước ngoài và bảo đảm để chống lại rủi ro tỷ giá. Loại arbitrage này thể hiện một đầu tư ngắn hạn bằng ngoại tệ được bảo đảm bằng hợp đồng kỳ hạn, do đó nhà đầu tư không chịu rủi ro tỷ giá. Có ý kiến phân tích rằng nguồn vốn để đầu tư là từ nguồn vốn vay trong nước. Trong trường hợp này nhà đầu tư không bị chết vốn. Tuy nhiên, có ý kiến khác không khẳng định cụ thể về vấn đề này, nghĩa là những nhà đầu tư sẽ dùng tiền của họ. Trong trường hợp này, arbitrage được định nghĩa thu hẹp lại, vì có khoản đầu tư vốn trong suốt một thời kỳ. Tuy nhiên, dù giải thích theo cách nào đi chăng nữa, thì cũng có một tác động giống nhau lên giá trị của tiền tệ và lãi suất. Nếu mối quan hệ thực sự giữa chênh lệch lãi suất và phần bù kỳ hạn của tỷ giá kỳ hạn sai biệt đáng kể với quan hệ mong đợi được xác định bởi IRP (thăng bằng lãi suất), thì kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm sẽ xảy ra. Cần nhắc lại rằng, arbitrage địa phương và arbitrage ba bên không

cột chặt vốn theo thời gian như thế lợi nhuận có thể thu ngay lập tức. Trong trường hợp kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm, vốn bị cột chặt vào một thời kỳ. Đây sẽ không là một chiến lược có giá trị nếu nó kiếm được 2% hoặc ít hơn, vì ta có thể kiếm được 2% trên tiền gởi trong nước. Thuật ngữ arbitrage ở đây ngụ ý rằng, ta có thể đảm bảo tỷ suất sinh lợi trên vốn của mình cao hơn tỷ suất sinh lợi mà ta có thể nhận được trong nước.

Để giải thích quá trình kinh doanh CIA, tốt nhất là chúng ta xét một ví dụ tính toán cụ thể sau đây:

(Lưu ý là ví dụ dưới đây sử dụng các ký hiệu theo kiểu Mỹ, trong đó có việc sử dụng cách niêm yết đồng định giá đứng trước đồng yết giá của Mỹ).

Ví dụ: Giả sử rằng lãi suất tại Mỹ là 5% năm, tại Anh là 8% và tỷ giá giao ngay là \$1,50/£ và tỷ giá kỳ hạn 1 năm là \$1,48/£. Chúng ta sẽ ký hiệu $i_£$=8%, i\$ = 5%, S = \$1,50, F = \$1,48. Giả định rằng nhà kinh doanh chênh lệch giá (arbitrager có thể vay tới 1.000.000\$ hay 666.667£ (tương đương 1.000.000\$ với tỷ giá giao ngay hiện tại).

Chúng ta hãy kiểm tra xem IRP có được duy trì dưới điều kiện hiện thời của thị trường không. Thay các số có được, ta có:

$$(1+i_£)\ (F/S) = (1,08).(1,48/1,50) = 1,0656.$$

Kết quả này không chính xác bằng $(1+i_\$)$ = 1,05. Đặc biệt, chúng ta thấy điều kiện thị trường hiện hành được biểu thị bởi:

$$(1+i_\$) < (F/S)(1+i_£)\ \text{(phương trình 1)}$$

Rõ rằng là IRP không được duy trì, ngụ ý rằng tồn tại cơ

hội kinh doanh song hành có lợi nhuận. Vì lãi suất tại Mỹ thấp hơn nên các nghiệp vụ song hành sẽ liên quan đến việc vay tiền tại Mỹ và cho vay tại Anh.

Một nhà kinh doanh chênh lệch giá sẽ thực hiện các nghiệp vụ sau đây:

1. Vay 1.000.000 USD tại Mỹ. Sau một năm sẽ trả

$$1.000.000 \times 1,05 = 1.050.000 \text{ USD}$$

2. Dùng 1.000.000 USD mua 666,667£ giao ngay

3. Đầu tư 666,667£ tại Anh. Giá trị khi đáo hạn là 666.667£ × 1,08 = 720.000£

4. Bán kỳ hạn 720.000£ lấy 1.065.000 USD = 720.000£ × (1,48$/£)

Bảng kinh doanh lãi suất song hành bảo đảm: phân tích lưu chuyển tiền tệ.

Giao dịch	CFo	CF1
1. Vay 1.000.000$	1.000.000$	-1.050.000
2. Mua £ giao ngay	-1.000.000$ 666.667£	
3. Cho vay 666.667£	-666.667£	720.000£
4. Bán kỳ hạn 720.000£		-720.000£ 1.065.000$
Luồng tiền ròng	0	15.600$

Sau 1 năm khi tất cả đều đáo hạn, nhà kinh doanh này sẽ nhận toàn bộ giá trị đáo hạn của khoản đầu tư tại Anh là 720.000£. Khi đó nhà kinh doanh này sẽ giao số lượng bảng

Anh này cho người mua của hợp đồng kỳ hạn và nhận về 1.065.000F$. Giá trị đáo hạn của khoản vay tại Mỹ 1.050.000$ trong tài khoản của mình, đây chính là tiền lời nhờ kinh doanh song hành. Trong việc kiếm ra số lợi nhuận này, nhà kinh doanh không đầu tư một đồng nào từ túi của mình cũng như không chịu một sự rủi ro nào. Anh ta thật sự đã tiến hành một nghiệp vụ "kinh doanh lãi suất song hành bảo đảm", nghĩa là anh ta vay tiền với một lãi suất và cùng lúc cho vay với một lãi suất khác với rủi ro tỷ giá hoàn toàn được ngăn ngừa bởi hợp đồng kỳ hạn.

Cơ hội kinh doanh song hành có thể kéo dài bao lâu? Câu trả lời đơn giản: chỉ trong một thời gian rất ngắn. Ngay khi có độ lệch của IRP được phát hiện, những nhà kinh doanh có được thông tin sẽ ngay lập tức tiến hành các nghiệp vụ CIA. Kết quả của các hành động này là IRP sẽ được phục hồi rất nhanh. Để thấy rõ, hãy quay trở lại ví dụ của chúng ta về các hoạt động kinh doanh lãi suất song hành có bảo đảm. Vì tất cả các nhà kinh doanh đều sẽ (1) vay tiền tại Mỹ đến mức tối đa, (2) cho vay tại Anh, (3) mua bảng Anh giao ngay, và cùng một lúc (4) bán bảng Anh kỳ hạn, các điều chỉnh sau sẽ xảy ra so với điều kiện ban đầu của thị trường được mô tả trong phương trình 1:

1. Lãi suất sẽ tăng tại Mỹ ($i_S \uparrow$)

2. Lãi suất sẽ giảm tại Anh ($i_E \downarrow$)

3. Đồng bản sẽ lên giá tại thị trường giao ngay ($S \uparrow$)

4. Đồng bản sẽ xuống giá trên thị trường kỳ hạn ($F \uparrow$)

Những điều chỉnh này sẽ làm tăng vế trái của phương trình (1) và đồng thời làm giảm vế phải cho đến khi cả hai vế

bằng nhau, khôi phục IRP.

Bốn biến số (lãi suất ở Mỹ, lãi suất ở Anh, tỷ giá giao ngay của bảng Anh, tỷ giá kỳ hạn của bảng Anh) nêu trên có thể bị ảnh hưởng do kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm. Rất khó để dự đoán chính xác quy mô của mỗi thay đổi. Nhưng rõ ràng là mỗi sự thay đổi sẽ làm giảm đi tỷ suất sinh lợi thặng dư nhận được ban đầu từ kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm.

Tác động của kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm đến tỷ giá và lãi suất được tóm tắt trong bảng dưới đây:

Hoạt động	Tác động
1- Dùng USD để mua bảng Anh trên thị trường giao ngay	Tạo áp lực tăng tỷ giá giao ngay của đồng bảng Anh
2. Thực hiện một hợp đồng kỳ hạn để bán kỳ hạn bảng Anh	Tạo áp lực giảm tỷ giá kỳ hạn của đồng bảng Anh
3. Tiền từ Mỹ được đầu tư vào Anh	Có thể tạo áp lực tăng lãi suất của Mỹ và giảm lãi suất của Anh

Nếu thừa nhận không có sự điều chỉnh lãi suất, thì kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm sẽ khả thi cho đến khi tỷ giá kỳ hạn của bảng Anh đủ thấp dưới mức tỷ giá giao ngay để bù đắp cho ưu thế về lãi suất. Lãi suất ở Anh cao hơn ở Mỹ trong ví dụ trên 3%, những nhà đầu tư Mỹ có thể kiếm được lợi nhuận từ kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm cho đến khi tỷ giá kỳ hạn thấp hơn tỷ giá giao ngay 3%.

Nếu lãi suất thay đổi để đáp ứng dòng vốn vào Anh, thì

sự chênh lệch lãi suất sẽ giảm. Kết quả là sẽ có một sự chênh lệch nhỏ hơn tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn của bảng Anh để bù đắp chênh lệch về lãi suất. Với những thông tin mới này, kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm không còn tạo ra tỷ suất sinh lợi cao hơn lãi suất đang thịnh hành ở Mỹ cho nhà đầu tư Mỹ.

Chính kỹ thuật của nghiệp vụ arbitrage dẫn các NHTM đến ý tưởng chuyển đổi các tồn quỹ ngoại tệ qua lại với nhau để hạn chế rủi ro mất giá và bảo đảm vốn.

** Kỹ thuật giao ngay bằng chuyển khoản qua ngân hàng*

Cách giải thích đơn giản nhất cho quy trình thực tế thực hiện nghiệp vụ giao ngay trên thị trường là làm việc với thí dụ sau đây. Giả sử một nhà nhập khẩu Mỹ cần có 1 triệu FF để trả cho nhà cung cấp hàng Pháp. Sau khi nhận và chấp thuận bằng miệng giá chào từ một nhà buôn (tạm dịch từ trader) tại một ngân hàng Mỹ, nhà nhập khẩu được yêu cầu tiếp phải có số tài khoản: 1. Tài khoản tại ngân hàng Mỹ mà anh ta muốn ghi nợ cho số tiền đô la tương đương với hối suất thỏa thuận, và 2. Tài khoản của nhà cung cấp Pháp sẽ được ghi có với số tiền 1 triệu FF.

Khi hoàn tất thỏa thuận miệng, nhà buôn sẽ chuyển đi trước ngay 1 phiếu xác nhận giao dịch trong đó chứa đựng nội dung thông tin cần thiết đến quầy thanh toán của ngân hàng anh ta. Cùng ngày hôm đó, một tờ hợp đồng (*contract note*) trong đó ghi số tiền ngoại tệ, tức là giá trị đô la tương đương quy đổi theo tỷ giá thỏa thuận, và xác nhận các chỉ dẫn thanh toán, được gởi đến nhà nhập khẩu. Bộ phận thanh toán của ngân hàng sau đó đánh điện telex đến chi nhánh của họ tại Paris yêu cầu trích chuyển 1 triệu FF từ nostro account - là tài khoản có số dư lưu động được duy trì các bộ phận để tạo điều

kiện hỗ trợ cho chuyển tiền - đến địa chỉ tài khoản quy định bởi nhà nhập khẩu. Vào hiệu lực, ngân hàng tại Mỹ sẽ ghi nợ tài khoản nhà nhập khẩu, còn chi nhánh của họ tại Paris sẽ ghi có tài khoản của nhà xuất khẩu Pháp.

Vào thời điểm thỏa thuận ban đầu, người mua bán cung cấp cho cô thư ký của anh ta chi tiết đầy đủ của thương vụ này, cô ta liên tục cập nhật vào tờ "tình hình mua bán tiền tệ" của ngân hàng (cũng như các số tiền phải thu từ các hợp đồng kỳ hạn). Một số ngân hàng quốc tế lớn đã điện toán hóa toàn bộ quy trình nghiệp vụ này nhằm đảm bảo tính chính xác và tức thời tuyệt đối cho thông tin về từng thương vụ một kiểu này, cũng nhằm cập nhật số dư tiền tệ và số chi lũy kế của ngân hàng tại mọi thời điểm. Trưởng bộ phận kinh doanh của ngân hàng sẽ kiểm tra thông tin này để thu thập chứng cứ có thể có trong trường hợp xảy ra gian lận hoặc bội chi một đồng tiền nào đó. Do thương vụ giao ngay thường được thanh toán trong vòng 2 ngày sau đó sau khi hoàn tất xong thương vụ, ngân hàng không thể đoan chắc được số tiền thanh toán đã được chuyển trả hay chưa. Nhằm phần nào khống chế bớt giai đoạn rủi ro này, hầu hết các ngân hàng sẽ chuyển số tiền lớn với tên khách hàng uy tín (tên của ngân hàng khác hoặc tên khách hàng là các doanh nghiệp).

b. CÁC GIAO DỊCH HỐI ĐOÁI CÓ KỲ HẠN (forward forex transaction)

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận giữa hai bên mua bán, trong đó tất cả các yếu tố có liên quan như cái gì sẽ được đem ra trao đổi, ví dụ như đổi tiền lấy hàng, đổi tiền lấy dịch vụ hoặc đổi hàng lấy hàng, đổi hàng lấy dịch vụ hay loại tiền này lấy loại tiền kia, các điều kiện về giá cả trao đổi, thời

điểm tiến hành được xác định tại thời điểm hiện tại nhưng sẽ được thực hiện tại một thời điểm cụ thể trong tương lai. Nói cách khác, hợp đồng kỳ hạn cố định giá vào ngày ký hợp đồng và được sử dụng vào một thời điểm xác định trong tương lai.

Hợp đồng kỳ hạn có ưu điểm là đáp ứng được yêu cầu của cả hai bên về quy mô giao dịch lẫn ngày tiến hành hoán đổi.

Nhược điểm của loại hợp đồng này là không được hủy bỏ đơn phương (như trong hợp đồng về quyền lựa chọn) và nghĩa vụ về việc thực hiện hợp đồng của mỗi bên thông thường là không được chuyển giao cho người khác. Do vậy, hợp đồng kỳ hạn không phải là loại hợp đồng mang tính linh hoạt và dễ bán.

Nhược điểm khác của dạng hợp đồng này là nó không thể đảm bảo là một bên nào đó không vỡ nợ và phá bỏ các nghĩa vụ của mình theo hợp đồng. Sở dĩ như vậy là vì giá thị trường khi thực hiện hợp đồng lại chênh lệch quá lớn so với giá đã thỏa thuận trong hợp đồng và do vậy, nếu một bên đối tác nào đó không thực hiện hợp đồng có quyền bán chính hợp đồng đó tại thị trường trao ngay vào thời điểm hợp đồng có hiệu lực. Nếu giá trao ngay cao hơn giá chốt (striking price) trong hợp đồng thì bên nhận hàng (người mua) trong hợp đồng sẽ có lợi và bên giao hàng (người bán) sẽ bị lỗ và ngược lại, nếu giá trao ngay lúc thực hiện hợp đồng (giá thị trường), thấp hơn giá chốt trong hợp đồng. Chênh lệch giữa giá trao ngay và giá chốt càng lớn, càng kích thích bên lỗ phá vỡ hợp đồng và do vậy rủi ro càng lớn.

Giao dịch hối đoái có kỳ hạn là nghiệp vụ kinh doanh, trong đó các yếu tố của giao dịch (tỷ giá, số tiền, ngày giao) được xác định ở thời điểm hiện tại, còn việc thực hiện chúng thì ở một thời điểm trong tương lai. Hai bên mua bán sẽ thỏa

thuận về việc chuyển giao một số hợp đồng, theo tỷ giá được xác định ở thời điểm ký kết.

Như vậy nghiệp vụ hối đoái có kỳ hạn biểu hiện bằng một hợp đồng giữa một bên là ngân hàng và một đối tác khác nhằm đổi một loại tiền này lấy một loại tiền khác tại một thời điểm trong tương lai, nhưng các dữ kiện như tỷ giá, loại tiền, số lượng, ngày hiệu lực đều đã được hai bên xác định cụ thể vào lúc ký hợp đồng.

Trên thị trường hối đoái trao ngay, việc trao đổi được thực hiện chủ yếu trong thời hạn hai ngày làm việc. Nói cụ thể hơn, trong nghiệp vụ trao ngay, việc giao ngoại tệ bằng việc chuyển dịch từ tài khoản này sang tài khoản khác sẽ được thực hiện sau hai ngày làm việc kể từ khi ký kết, tất nhiên là tỷ giá đã được hai bên chấp thuận trước không được thay đổi. Thời hạn trên là khoảng thời gian cần thiết để thực hiện các nghiệp vụ (các nghiệp vụ hối đoái được thực hiện thông qua các tài khoản của các ngân hàng ở tại các ngân hàng nước ngoài).

Trong nghiệp vụ hối đoái có kỳ hạn, việc giao ngoại tệ được qui định theo kỳ hạn thích hợp (30, 60, 90... 360 ngày); thời hạn này có thể kéo dài vài tháng thậm chí vài năm. Nghiệp vụ hối đoái có kỳ hạn là một cam kết trao đổi với một số lượng ngoại tệ xác định, theo một thời hạn định trước và với tỷ giá phù hợp với tỷ giá của ngày ký cam kết và người ta gọi đó là tỷ giá có kỳ hạn. Việc định tỷ giá ngay tại thời điểm ký hợp đồng nhằm mục đích chủ yếu bù đắp rủi ro hối đoái có thể xảy ra trong thời hạn thực hiện giao dịch, có nghĩa là khi mua ngoại tệ có kỳ hạn, nhà nhập khẩu có một công cụ chống lại sự tăng tỷ giá bằng việc dùng đồng bản tệ mua trước một khoản ngoại tệ mà chưa cần giao ngay. Ngược lại, bán ngoại

tệ có kỳ hạn cho phép các nhà nhập khẩu bán trước khoản ngoại tệ mà họ sẽ nhận được nhằm loại trừ rủi ro xảy ra khi tỷ giá ngoại tệ có thể giảm giữa thời điểm ký hợp đồng và thời điểm nhận tiền thực sự. Nói cách khác, doanh nghiệp có thể ngay lập tức biết được số lãi mà người xuất khẩu có thể thu được từ việc thực hiện một kỹ thuật như sau: nếu họ bán có kỳ hạn số ngoại tệ mà họ sẽ nhận được do khách hàng nước ngoài thanh toán, họ sẽ tránh được rủi ro hối đoái bởi vì chắc chắn họ sẽ nhận được phần đối ứng = đồng FRF đổi lấy số ngoại tệ mà họ sẽ giao cho ngân hàng khi đến hạn.

Để minh họa tại sao một công ty lại sử dụng các hợp đồng kỳ hạn, chúng ta sẽ xem xét thí dụ sau đây. Giả dụ một nhà nhập khẩu Anh phải thanh toán tiền hàng cho nhà xuất khẩu Mỹ là 15.500 USD có thời hạn sau 1 năm. Tỷ giá giao ngay là 1 GBP = 1,6 USD, trong khi đó tỷ giá kỳ hạn 1 năm là 1 GBP = 1,55 USD. Bằng cách mua kỳ hạn USD, nhà nhập khẩu Anh biết chắc chắn rằng, sau 1 năm ông ta chỉ cần bỏ ra 10.000 GBP để nhận đủ 15.500 USD. Nếu ông ta không mua kỳ hạn USD ngay từ hôm nay, nghĩa là ông ta đã chấp nhận rủi ro hối đoái nếu tỷ giá giao dịch thực tế xảy ra tại thời điểm sau 1 năm thấp hơn 1,55 USD, ví dụ 1,30 USD thì chi phí để thanh toán tiền hàng nhập khẩu bây giờ không phải là 10.000 GBP nữa, mà là: 15.500/1,30 = 11.923 GBP. Ngược lại, nếu tỷ giá giao ngay thực tế xảy ra tại thời điểm sau 1 năm cao hơn 1,55 USD, ví dụ 200 USD, thì chi phí để thanh toán tiền hàng nhập khẩu bây giờ không phải là 10.000 GBP nữa, mà là: 15.500/200 = 7.750 GBP, do đó nhà nhập khẩu Anh đã được lợi hơn so với trường hợp tham gia hợp đồng kỳ hạn. Nhưng bằng cách sử dụng hợp đồng kỳ hạn, nhà nhập khẩu Anh đã được bảo đảm chắc chắn về số lượng GBP phải thanh toán, nên tránh được rủi ro hối đoái.

Có thể nêu ra một câu hỏi: tại sao nhà nhập khẩu không lập tức mua ngay 15.500 USD trên thị trường ngoại hối giao ngay tại mức tỷ giá 1 GBP = 1,6 USD và nắm giữ chúng sau 1 năm chờ đến ngày thanh toán. Lý do có thể là: a) hoặc hiện tại ông ta không có đủ tiền để mua USD trên thị trường giao ngay; b) hoặc là ông ta cũng không muốn đi vay GBP để mua USD, bởi vì ông ta biết rõ sau 1 năm sẽ thu được GBP từ bán hàng. Thông qua hợp đồng kỳ hạn, ông ta chắc chắn sau 1 năm sẽ nhận được lượng USD cần thiết tại tỷ giá cố định đã thỏa thuận, ngay cả trong trường hợp ông ta không có sẵn GBP ngày hôm nay. Rõ ràng là nhà nhập khẩu Anh sử dụng hợp đồng kỳ hạn để tránh rủi ro về tỷ giá.

Bên cạnh việc sử dụng công cụ giao dịch hối đoái có kỳ hạn để bù đắp rủi ro, việc mua và bán ngoại tệ có kỳ hạn cũng có thể nhằm mục đích sinh lời dựa vào sự biến động tỷ giá. Trong trường hợp đó, người mua và người bán cùng sẵn sàng chấp nhận rủi ro hối đoái: người mua ngoại tệ hy vọng rằng họ có thể bán lại bằng nghiệp vụ trao ngay để kiếm lời tại thời điểm họ nhận được ngoại tệ; người bán cũng hy vọng mua lại số ngoại tệ đó bằng nghiệp vụ trao ngay với giá rẻ hơn tại thời điểm kết thúc giao dịch có kỳ hạn mà họ vừa bán ngoại tệ. Thị trường hối đoái có kỳ hạn là thị trường quốc tế, các giao dịch được thực hiện bằng điện thoại hoặc bằng telex; các ngân hàng Pháp hoặc các ngân hàng nước ngoài tham gia thị trường thực hiện các trao đổi ngoại tệ theo lệnh khách hàng hoặc đầu tư vốn của mình để kinh doanh có lãi trên đồng ngoại tệ và đồng FRF.

Tỷ giá trên thị trường có kỳ hạn được xác định căn cứ trên cung và cầu ngoại tệ, trái với tỷ giá hối đoái trao ngay, không có sự định giá chính thức cho giao dịch có kỳ hạn và

cũng không có việc công bố tỷ giá chỉ đạo trên báo chí. Các tỷ giá giới hạn được các ngân hàng trung ương ấn định nhằm can thiệp vào thị trường hối đoái trao ngay không được áp dụng trên thị trường hối đoái có kỳ hạn.

Giao dịch có kỳ hạn có phí tổn cuối cùng là tỷ giá hối đoái trao ngay trừ đi hay cộng thêm phần chênh lệch giữa lãi đi vay phải trả và lãi cho vay sẽ nhận được trên số ngày cụ thể của kỳ hạn. Giao dịch hối đoái kỳ hạn dựa trên cơ sở lý thuyết ngang giá lãi suất (IRP). Lý thuyết ngang giá lãi suất giải thích vì sao tỷ giá kỳ hạn khác với tỷ giá giao ngay và mức độ chênh lệch sẽ có. Lý thuyết này liên quan đến một thời điểm nhất định. Nội dung của lý thuyết được tóm tắt như sau: Tỷ giá kỳ hạn của một đồng tiền so với một đồng tiền khác sẽ chứa một phần bù (hay chiết khấu) được xác định từ chênh lệch trong lãi suất giữa 2 quốc gia. Kết quả, kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo đảm sẽ thu được một lợi nhuận không cao hơn lợi nhuận trong nước. Lý thuyết này có các biến số chính: a) phần bù (hay chiết khấu) tỷ giá kỳ hạn, b) chênh lệch lãi suất.

Hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE) sử dụng lãi suất (chứ không dùng chênh lệch mức lạm phát như trong lý thuyết ngang giá sức mua) để giải thích tại sao tỷ giá hối đoái thay đổi theo thời gian. Khác nhau giữa lý thuyết ngang giá lãi suất và hiệu ứng Fisher quốc tế là ở chỗ: lý thuyết ngang giá lãi suất liên quan đến một thời điểm nhất định, còn hiệu ứng Fisher quốc tế giải thích cách tỷ giá giao ngay của một đồng tiền sẽ thay đổi theo thời gian.

Trong nghiệp vụ này, điểm mấu chốt là phải xác định được tỷ giá có kỳ hạn, tức là tỷ giá được xác định từ ngày hôm nay để áp dụng cho một thời điểm trong tương lai.

Cần lưu ý là kỹ thuật tính tỷ giá có kỳ hạn không dính dáng gì đến việc dự đoán tỷ giá sau n ngày. Việc dự đoán tỷ giá dựa trên sự phân tích kinh tế vĩ mô và các kỹ thuật cần thiết khác khiến cho người dự đoán kết luận rằng vào một thời điểm hay thời kỳ nào đó, một đồng tiền nào đó sẽ biến động theo xu hướng này hay xu hướng kia (tăng giá hoặc giảm giá). Đây là điều dự đoán, nó phụ thuộc vào những điều kiện nhất định và vì thế là không chắc chắn.

Còn những giao dịch mua bán ngoại tệ có kỳ hạn được thực hiện qua việc giao dịch các kỹ thuật thị trường lại liên quan đến một tỷ giá thực sự được xác định trong một ngày nhất định cho một thời điểm về sau, tỷ giá này không hề có nghĩa gì về mặt diễn biến tương lai của một đồng tiền và do đó không thể so sánh với tỷ giá giao ngay thực tế trên thị trường vào hôm đến hạn giao dịch..Nói khác đi, thí dụ tỷ giá có kỳ hạn sau 30 ngày của USD được thông báo là 12.500, trong khi tỷ giá giao ngay của thị trường ngày hôm đó là 1USD = 13,000 VND, điều này không có nghĩa là ngân hàng đã dự đoán sai. Mà thực chất đây là hoạt động mua bán giao ngay ngoại tệ vào thời điểm hiện tại (thời điểm ấn định tỷ giá J) với tỷ giá giao ngay hiện tại sau đó vay và cho vay trong thời gian "n" ngày cho đến thời điểm J + n. Thực tế phần lớn các hợp đồng mua bán có kỳ hạn được kết thúc không phải bằng việc giao nhận số ngoại tệ đã ký kết, mà bằng cách thanh toán mức chênh lệch tỷ giá ký kết trên hợp đồng với tỷ giá trên thị trường ngày hết hạn thực hiện hợp đồng.

Trở lại thí dụ trên, người xuất khẩu sẽ nhượng lại ngoại tệ có kỳ hạn với tỷ giá nào?

Khi nhận được lệnh của khách hàng (ví dụ của người xuất khẩu bán ngoại tệ có kỳ hạn là 90 ngày), ngân hàng đến lượt

nó sẽ tìm cách đề phòng rủi ro hối đoái mà nghiệp vụ này có thể tạo ra. Vì vậy ngân hàng sẽ:

1. Vay ngoại tệ trên thị trường châu Âu với thời hạn phù hợp với kỳ hạn trên.
2. Ngay lập tức bán trao ngay số ngoại tệ vừa vay. Do vậy ngân hàng sẽ nắm trong tay một lượng FRF mà ngân hàng chưa biết phải sử dụng như thế nào bởi vì ngân hàng chỉ cam kết sẽ giao FRF cho khách hàng - người xuất khẩu khi đến hạn, vì vậy ngân hàng có thể trong khoảng thời gian chưa đến hạn...
3. Đầu tư số lượng FRF trên thị trường tiền tệ Pháp cho tới khi tới hạn.

Tất nhiên các nghiệp vụ thực hiện liên tiếp này cần phải có chi phí, chi phí này ngân hàng sẽ tính vào tỷ giá có kỳ hạn. Ngân hàng đã đi vay ngoại tệ và đầu tư FRF. Dựa trên lãi suất hiện hành ở thị trường ngoại tệ châu Âu và thị trường đồng FRF người ta sẽ tính được nghiệp vụ kép này, mang lại lãi hay lỗ.

Nếu lãi suất của đồng FRF lớn hơn lãi suất đối với ngoại tệ, ngân hàng sẽ có lãi (vì ngân hàng cho vay với lãi suất cao hơn lãi suất đi vay). Ngân hàng sẽ tính số lãi này, còn gọi là khoản gia tăng gộp vào với tỷ giá trao ngay để xác định tỷ giá có kỳ hạn. Ngược lại, nếu lãi suất của đồng FRF nhỏ hơn lãi suất của ngoại tệ, nghiệp vụ kép sẽ kéo theo một khoản chi phí. Khoản chi phí này còn gọi là khoản phải khấu trừ, trừ vào tỷ giá giao ngay để tính tỷ giá có kỳ hạn.

Người ta thường dùng công thức cơ bản sau đây để tính tỷ giá kỳ hạn:

$$TK = TN \pm \Delta Ls$$

Trong đó:

TK = tỷ giá có kỳ hạn

TN = tỷ giá trao ngay

ΔLs = chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền.

Nếu ΔLs là số dương (+) tức là điểm gia tăng

Nếu ΔLs là số âm (-) tức là điểm khấu trừ

Từ đó có thể biểu hiện cách tính tỷ giá có kỳ hạn như sau

TK =TN + điểm SWAP

Điểm SWAP được tính theo công thức sau:

$$\text{Điểm swap} = \frac{\text{Tỷ giá giao ngay} \times \text{Chênh lệch lãi suất tiền gởi} \times \text{Số ngày kỳ hạn}}{\text{360 ngày}}$$

Ví dụ: cách tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng.

+ Tỷ giá giao ngay giữa đồng Việt Nam/ đô la Mỹ: 13.908 VND/USD

+ Lãi suất tiền gởi đồng Việt Nam 3 tháng 10,8%/năm

+ Lãi suất tiền gởi Đôla Mỹ 3 tháng: 5%/năm

+ Chênh lệch lãi: 5,8%/năm

+ Điểm SWAP: 13.908 × 5,8% × 90/360 = 201,6

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng = 13.908 + 201,6 = 14.109,6 VND'USD

Một cách tính khác không chính xác bằng nhưng dễ hiểu hơn là bằng cách so sánh vốn và lãi tiền gởi của 2 loại tiền được sử dụng trong giao dịch kỳ hạn. Nếu dùng 1.000.00 VND gởi vào ngân hàng hưởng lãi ở mức 10,8% và một số tiền đô la

Mỹ tương đương với lãi suất là 5% thì sẽ có kết quả như sau:

Phương án A - gởi tiết kiệm bằng đồng Việt Nam

- tiền lãi tiết kiệm được hưởng:

1.000.000 × 10,8% × 90/360 = 27.000 VND

- tổng cả gốc và lãi:

1.000.000 + 27.000 = 1.027.000 VND (A)

Phương án B - gởi tiết kiệm bằng đô la Mỹ

- 1.000.000 VND chuyển đổi sang đô la Mỹ ở tỷ giá giao ngay:

1.000.000: 13.908 = 71,9USD

- tiền lãi tiết kiệm được hưởng:

71,9USD × 5% × 90/360 = 0,9USD

- tổng cả gốc và lãi: 71,9USD + 0,9USD = 72,8USD (B)

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng sẽ bằng (A) chia cho (B):

1.026.630,1: 72,8 = 14.102,06 VND/USD

Có nhiều phương pháp khác nhau xác định tỷ giá mua bán kỳ hạn. Tuy vậy, dù tính theo cách nào, thì bản chất của tỷ giá có kỳ hạn vẫn không thay đổi: điểm gia tăng hoặc điểm khấu trừ kỳ hạn chủ yếu dựa trên cơ sở khác nhau về lãi suất giữa các đồng tiền liên quan: đồng tiền có lãi suất cao sẽ giảm giá kỳ hạn và đồng tiền có lãi suất thấp sẽ lên giá kỳ hạn.

Tỷ lệ swap phản ánh chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay:

Tỷ lệ swap = Tỷ giá kỳ hạn – Tỷ giá giao ngay

Về mặt toán học công thức phản ánh phần chênh lệch lãi

suất *(interest differential),* bản thân nó không phải là tỷ giá (trong nghiệp vụ kỳ hạn, nó được gọi là điểm kỳ hạn) không thể gọi đó là tỷ lệ. Tuy vậy, thuật ngữ tỷ lệ swap được tập quán công nhận và sử dụng. Theo lý thuyết ngang bằng lãi suất, các tỷ giá kỳ hạn là hàm số của sự khác biệt lãi suất của hai loại tiền tệ giao dịch: loại tiền tệ có lãi suất thấp hơn sẽ tương đương với một trị giá trao đổi kỳ hạn cao hơn. Nguyên lý này xảy ra trong tất cả các hoán đổi tiền tệ đến kỳ hạn dựa trên số tiền gốc của mỗi loại tiền tệ với tỷ giá hối đoái giao ngay gốc *(original spot exchange rate),* cụ thể là trừ kỳ hạn hoặc bù kỳ hạn trên giá kỳ hạn là xấp xỉ tương đương với chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền.

Theo thông lệ quốc tế, trong giao dịch swap, tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi là tỷ giá trung bình giữa tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra. Tỷ giá kỳ hạn là sản phẩm của tỷ giá giao ngay trên thị trường ngoại hối và chênh lệch mức lãi suất của hai đồng tiền trên thị trường tiền tệ. Vì vậy, để cho thị trường ngoại hối kỳ hạn phát triển thì phải hoàn thiện thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ, đặc biệt là tạo ra các kênh chắp nối, khơi thông hai thị trường này để chúng hoạt động nhịp nhàng, liên kết và thanh khoản với nhau.

Vậy một điểm gia tăng kỳ hạn sẽ làm đồng ngoại tệ đắt hơn trên thị trường kỳ hạn so với đồng nội tệ. Theo cách thông thường, điểm khấu trừ kỳ hạn sẽ được công vào tỷ giá giao ngay, làm cho đồng ngoại tệ rẻ hơn trên thị trường kỳ hạn so với đồng nội tệ. Điều rất quan trọng cần phải biết là điểm gia tăng và điểm khấu trừ kỳ hạn chủ yếu dựa trên cơ sở khác nhau về lãi suất giữa các đồng tiền liên quan - tỷ giá giao kỳ hạn không phải do các nhà kinh doanh dự tính về tỷ giá giao ngay trong tương lai.

Xuất phát từ lập luận rằng giao dịch kỳ hạn chính là giao dịch giao ngay kết hợp với giao dịch tiền gởi và đi vay trên thị trường tiền tệ, người ta thấy rằng tỷ giá giao ngay và chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền giao dịch chính là những căn cứ xác định tỷ giá kỳ hạn. Tỷ giá kỳ hạn bằng tỷ giá giao ngay cộng với một khoản chênh lệch nhất định liên quan đến chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền giao dịch.

Nếu lãi suất của đồng tiền định giá lớn hơn lãi suất của đồng tiền yết giá, khoản chênh lệch này sẽ là số dương, khi đó tỷ giá kỳ hạn lớn hơn tỷ giá giao ngay và được gọi là có điểm gia tăng - premium. Nếu lãi suất của đồng tiền định giá nhỏ hơn lãi suất của đồng tiền yết giá, khoản chênh lệch sẽ là số âm, khi đó tỷ giá kỳ hạn nhỏ hơn tỷ giá giao ngay, gọi là có điểm khấu trừ - discount. Ở thị trường ngoại hối, điểm gia tăng và điểm khấu trừ được gọi chung là tỷ giá swap - swap rate. Như vậy, tỷ giá swap không phải là một tỷ giá hối đoái, mà chính là chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay.

Trên thị trường hối đoái, tỷ giá kỳ hạn được yết theo hai cách:

+ Yết giá đầy đủ: outright quotation: yết tỷ giá của hai đồng tiền theo những kỳ hạn cụ thể. Ví dụ:

GBP/USD 90 ngày = 1,6172/88

+ Yết tỷ giá swap: yết số điểm gia tăng/khấu trừ vào tỷ giá giao ngay cho mỗi kỳ hạn. Ví dụ:

GBP/USD = 1,6140/50 giao ngay

Kỳ hạn 90 ngày: 32 - 38pm

Đây là cách yết tỷ giá kỳ hạn phổ biến trên các thị

trường hối đoái, chủ yếu là trên thị trường liên ngân hàng.

Tại sao khi tính tỷ giá có kỳ hạn thì ngoài cơ sở là tỷ giá giao ngay người ta còn phải xác định được khoảng chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn, mà trong ngôn ngữ Quốc tế người ta gọi là "điểm gia tăng" nếu là khoảng chênh lệch dương và gọi là "điểm khấu trừ" nếu nó âm ? tức là mối quan hệ giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn có thể biểu diễn như sau:

Tỷ giá giao ngay >< Tỷ giá có kỳ hạn

Trong đó:

- Tỷ giá giao ngay là tỷ giá trên thị trường tại thời điểm giao dịch.

- Tỷ giá có kỳ hạn được xác định theo công thức:

$$T_K = T_N - \Delta_T$$

T_K: là tỷ giá có kỳ hạn/T_N: tỷ giá trao ngay

ΔT: Điểm gia tăng hoặc điểm khấu trừ

Xét về bản chất ΔT chính là tỷ giá giao ngay được tính căn cứ vào chênh lệch về lãi suất giữa hai đồng tiền mua và bán, nó phản ánh số tiền mà ngân hàng phải bỏ thêm ra hay thu về sau những giao dịch cần thiết để phục vụ cho những hành vi mua hoặc bán của mình.

Chúng ta biết rằng: sở dĩ khách hàng muốn mua hoặc bán có kỳ hạn là vì người ta muốn tránh rủi ro về tỷ giá. Đối với nhà xuất khẩu, với khoản thu ngoại tệ trong tương lai xác định, nếu tỷ giá của đồng ngoại tệ thu về sẽ giảm so với đồng tiền đến thời điểm thanh toán, giá đồng ngoại tệ cần thanh toán lại lên so với đồng tiền họ có thì họ phải mua số ngoại tệ

cần thiết với giá cao hơn và thiệt thòi là lẽ đương nhiên. Trong những trường hợp nêu trên, nhà xuất khẩu thì muốn bán có kỳ hạn, còn nhà nhập khẩu lại muốn mua có kỳ hạn, những nghiệp vụ này được thực hiện thông qua ngân hàng. Đối với ngân hàng, giả sử ngân hàng đã ký hợp đồng mua số ngoại tệ (USD) mà nhà xuất khẩu muốn bán và sẽ trả bằng VNĐ. Ngân hàng sẽ làm gì ? chờ đến khi nhà xuất khẩu giao USD rồi mới bán ư ? nếu thế thì ngân hàng sẽ tự chịu mọi rủi ro thay cho nhà xuất khẩu (nếu dự đoán USD xuống giá trở thành hiện thực). Vậy ngân hàng cần phải làm gì ? Ngay sau khi ký hợp đồng mua có kỳ hạn USD trả VNĐ, những giao dịch cần thiết mà ngân hàng cần phải làm vào ngày: N: N: ngày giao dịch; N + n: ngày thanh toán là:

- *Thứ nhất*: bán trao ngay số USD lấy VNĐ.

Nhưng rõ ràng là ngân hàng chưa có USD trong tay, vì vậy động tác không thể bỏ qua sẽ là:

- *Thứ hai*: vay số USD cần bán trên thị trường đến ngày (N + n)

Và số VNĐ thu về sau giao dịch thứ nhất cũng không thể nằm chết một chỗ, vì vậy giao dịch thứ b - mà ngân hàng phải làm là:

- *Thứ ba*: cho vay số VNĐ đến ngày (N + n)

Vào thời điểm thanh toán, ngày (N ≠ n), ngân hàng sẽ thực hiện các giao dịch.

Thứ 1: thu nợ số VNĐ trên thị trường.

Thứ 2: giao VNĐ cho nhà xuất khẩu, nhận USD.

Thứ 3: trả nợ USD trên thị trường.

Những giao dịch cần thiết trên tạo thành vòng tròn khép

kín giúp ngân hàng có thể loại trừ được những rủi ro nếu có khi ngân hàng ký thỏa thuận mua có kỳ hạn ngoại tệ cho khách hàng (khi ngân hàng bán có kỳ hạn thì mọi giao dịch trên ở thế ngược lại: bán thành mua, vay thành cho vay....)

Như vậy, để mua số USD có kỳ hạn ngân hàng cần phải làm 3 động tác và cả 3 động tác đều phát sinh chi phí và các khoản thu như sau:

- Giao dịch bán trao ngay USD có kỳ hạn ngân hàng cần phải làm 3 động tác và cả 3 động tác đều phát sinh chi phí và các khoản thu như sau:

- Giao dịch bán trao ngay USD tạo cho ngân hàng khoản thu VNĐ tính bằng tỷ giá USD/VNĐ trên thị trường. Số tiền này ngân hàng sẽ trực tiếp thanh toán cho nhà xuất khẩu đã bán USD/VNĐ có kỳ hạn cho ngân hàng.

- Giao dịch vay USD, ngân hàng phải trả lãi suất cho vay trên thị trường (I_{USD}).

- Giao dịch cho vay VNĐ, ngân hàng sẽ được thị trường trả lãi suất vay (lãi suất tiền gởi VNĐ ($I_{VNĐ}$)

Nếu ($I_{USD} > I_{VNĐ}$) chứng tỏ số tiền ngân hàng bỏ ra nhiều hơn số thu về, số tiền này sẽ được ngân hàng "khấu trừ" vào T_N, và ta có $T_K < T_N$.

Ngược lại, nếu ($I_{USD} < I_{VNĐ}$): ngân hàng thu về do cho vay nhiều hơn số mà ngân hàng phải chi ra khi đi vay, ngân hàng không được hưởng số tiền này mà thanh toán toàn bộ cho khách hàng bằng cách cộng thêm (điểm "gia tăng") vào T_N, và ta có $T_K > T_N$.

Sau tất cả những giao dịch này, sau khi "gia tăng" hoặc

"khấu trừ" vào tỷ giá trao ngay, ngân hàng không được gì và cũng chẳng mất gì, vì vậy để bù đắp công lao, sức lực mà ngân hàng đã bỏ ra, bao giờ trong giao dịch hối đoái khách hàng cũng phải trả một khoản phí cho ngân hàng.

Chúng ta có công thức tổng quát tính tỷ giá có kỳ hạn USD/VNĐ như sau:

$$T_K = T_N + T_N \frac{(I_{VND} - I_{USD}) \times n}{360} = T_N \left(1 + \frac{(I_{VND} - I_{USD}) \times n}{360}\right)$$

Khi ngân hàng mua USD có kỳ hạn: I_{USD} là lãi suất cho vay; $I_{VNĐ}$ là lãi suất tiền gởi

Khi ngân hàng bán USD có kỳ hạn: I_{USD} là lãi suất tiền gởi; $I_{VNĐ}$ là lãi suất cho vay.

Giả sử n là số tháng thì 360 sẽ được quy đổi thành 12 tháng.

Sự tồn tại của thị trường kỳ hạn đặc biệt quan trọng đối với các công ty buôn bán quốc tế vì nó cho phép các công ty tính trước được số tiền phải trả để nhập khẩu bằng ngoại tệ quy ra đồng nội tệ. Tương tự như vậy, các khoản thu nhập bằng ngoại tệ cũng có thể tính trước: Tham gia vào một hợp đồng ngoại tệ kỳ hạn với ngân hàng, thương gia có thể khắc phục rủi ro do dao động tỷ giá hối đoái xảy ra giữa ngày giao hàng và ngày thanh toán. Bản chất của hợp đồng này là ngân hàng đồng ý mua ngoại tệ từ nhà xuất khẩu vào ngày thanh toán tại một tỷ giá cố định nào đó do đó cho dù điều gì xảy ra đối với tỷ giá trong thời gian ở giữa, nhà xuất khẩu vẫn luôn luôn biết được mình sẽ nhận được bao nhiêu nội tệ một cách chính xác của một giao dịch thương mại quốc tế, cho dù việc thanh toán sẽ được thực hiện tại một thời điểm trong tương

lai bằng ngoại tệ.

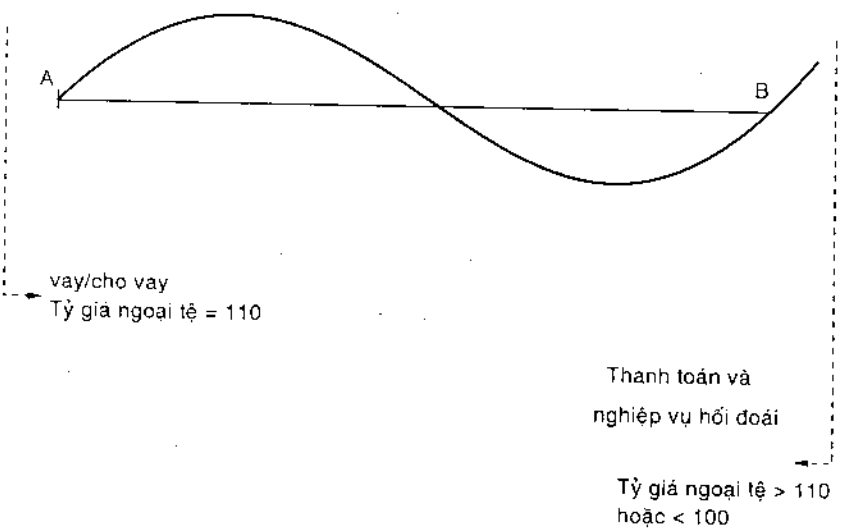
Nhằm minh họa cho cơ chế nói trên, thực tế về đề phòng rủi ro hối đoái và các mối liên quan của kiểm tra hối đoái được trình bày qua các sơ đồ sau:

RỦI RO HỐI ĐOÁI

Rủi ro là một hiện tượng khách quan. Các hiện tượng khách quan này hoặc chưa thấy trước, hoặc thấy trước được nhưng lại không lượng hóa được nó sẽ xảy ra lúc nào, ở đâu và mức độ ảnh hưởng ra sao tới những mục tiêu do con người vạch ra. Nguồn gốc của rủi ro và cách phòng chống rủi ro từ các công cụ tài chính - tiền tệ rất đa dạng và phong phú.

Rủi ro hối đoái xảy ra khi mà giữa việc vay/ cho vay thể hiện bằng ngoại tệ và nghiệp vụ hối đoái có một khả năng biến động về sự ngang giá giữa đồng Franc/ngoại tệ.

* Sơ đồ: ví dụ: Ngang giá đồng FRF/ngoại tệ



* Trong trường hợp đi vay (nhập khẩu)

Nếu tỷ giá ở B > A → Lỗ về ngoại hối

Nếu tỷ giá ở B < A → Lãi về ngoại hối

* Trong trường hợp cho vay (xuất khẩu)

Nếu tỷ giá ở B > A → Lãi về ngoại hối

Nếu tỷ giá ở B < A → Lỗ về ngoại hối

* Trạng thái hối đoái

Khi

- Đầu tư bằng ngoại tệ > Tài khoản có bằng ngoại tệ

→ Trạng thái đoản

- Tài sản có bằng ngoại tệ > Đầu tư bằng ngoại tệ

→ Trạng thái trường

MUA NGOẠI TỆ CÓ KỲ HẠN

Mục đích: Bù đắp rủi ro hối đoái cho nhập khẩu

Ví dụ: đồng Mác Đức - DEM - kỳ hạn 3 tháng

I. Mua ngoại tệ trao ngay trên thị trường hối đoái.

→ Tỷ giá trong ngày: 3,40 FRF

II. Đầu tư ngoại tệ mua trên thị trường ơrô: (EURO)

→ Tỷ giá: 5,50%

III. Đi vay đồng Franc Pháp trên thị trường tiền tệ.

→ Tỷ giá: 8,50%

Thời hạn: (90 ngày)

I. Đầu tư của khách hàng nước ngoài

II. Ghi nợ vào tài khoản của người nhập khẩu

–Giá trao ngay + Khấu trừ hoặc gia tăng	= tỷ giá có kỳ hạn

BÁN NGOẠI TỆ CÓ KỲ HẠN

Mục đích: Bù đắp rủi ro hối đoái cho xuất khẩu (ví dụ: đồng DEM có kỳ hạn 3 tháng)

I. Đi vay bằng ngoại tệ trên thị trường ơrô

→ Tỷ giá: 5,50%

II. Nhượng ngoại tệ vay trên thị trường hối đoái

→ Tỷ giá ngày: 3,40FRF

III. Đầu tư giá trị đối ứng bằng đồng FRF Pháp trên thị trường tiền tệ

→ Tỷ giá: 8,50%

Kỳ hạn: (90 ngày)

I. Thu nợ xuất khẩu và trả lãi khoản vay

II. Ghi có vào tài khoản của người xuất khẩu

- Giá trao ngay + Giá tăng hoặc - Khấu hao	= tỷ giá có kỳ hạn

GIA TĂNG/ KHẤU TRỪ

= Sự chênh lệch giữa:

- Lãi suất đồng Franc Pháp
- Lãi suất ngoại tệ

I. Điểm gia tăng:

Có sự gia tăng khi mà lãi suất đồng Franc Pháp > lãi suất ngoại tệ

Sự gia tăng này luôn được thêm vào là tỷ giá trao ngay.

→ Gia tăng = Phí đối với người nhập khẩu

Lãi suất đối với người xuất khẩu

II. Điểm khấu trừ:

Có sự khấu trừ khi mà lãi suất đồng Franc Pháp < lãi suất ngoại tệ

Sự khấu trừ luôn luôn được khấu hao từ tỷ giá trao ngay.

→ Khấu trừ = Lãi đối với người nhập khẩu

Phí đối với người xuất khẩu

VÍ DỤ TÍNH TOÁN VỀ TỶ GIÁ CÓ KỲ HẠN

Mua có kỳ hạn đồng DEM:

- Tỷ giá trao ngay: 3,40 FRF
- Kỳ hạn: 3 tháng
- Lãi suất đồng DEM: 5,50%
- Lãi suất đồng FRF: 8,50%

→ Có sự gia tăng, bởi vì:

Lãi suất đồng FRF (8,5%) > Lãi suất đồng DEM (5,5%)

Điểm gia tăng (đền bù) bằng 3% năm (8,5% - 5,5%)

Đối với đồng FRF, điểm gia tăng = $\frac{3,40 \times 3 \times 3}{1.200} = 0,0255F$

→ Tỷ giá có kỳ hạn =

- Tỷ giá trao ngay: 3,4000 F

+ Điểm gia tăng (đền bù): $\frac{0,0255F}{3,4255F}$

$$\frac{\text{gia tăng}}{\text{khấu trừ}} = \text{giá bảo hành}$$

CƠ CHẾ CỦA CÁC GIAO DỊCH CÓ KỲ HẠN NHẰM TRÁNH RỦI RO VỀ TỶ GIÁ

1. Bù đắp rủi ro hối đoái

1.1. Bù đắp rủi ro hối đoái cho khách hàng

Để phòng ngừa xảy ra việc tăng tỷ giá đồng ngoại tệ mà nhà nhập khẩu phải giao cho người cung cấp hàng nước ngoài, nhà nhập khẩu có thể mua ngay ngoại tệ bằng giao dịch trao ngay, nhưng trong trường hợp đó anh ta cũng phải trả tiền ngay bằng đồng FRF; để tránh việc phải xuất vốn trước đồng thời bù đắp được rủi ro hối đoái, nhà nhập khẩu mua ngoại tệ có kỳ hạn tại ngân hàng của mình, có nghĩa là nhà nhập khẩu đề nghị nhận được một lượng ngoại tệ theo một thời hạn nhất định với tỷ giá được xác định ngay từ đầu.

Các phương thức thanh toán được miêu tả như sau:

Bảng kế toán của nhà nhập khẩu

Tài sản Có	*Tài sản Nợ*
Hàng được mua	Ngoại tệ phải giao
Ngoại bảng	Ngoại bảng
Ngoại tệ sẽ nhận được (từ ngân hàng)	Đồng Franc sẽ phải giao (cho ngân hàng)

Việc mua ngoại tệ có kỳ hạn có thể cho phép bù đắp rủi ro

bởi vì phần nợ bằng ngoại tệ đối với người cung cấp hàng (ngoại tệ phải giao) sẽ được bù đắp bằng khoản có ngoại tệ tại ngân hàng (ngoại tệ sẽ nhận được); bằng cách đó nhà nhập khẩu không phải lập tức xuất vốn, nhưng đã xác định được khoản tiền FRF mà anh ta sẽ phải giao cho ngân hàng vào thời điểm sau này, có nghĩa là xác định được giá cho khoản hàng nhập khẩu của mình; về mặt kỹ thuật, giao dịch có kỳ hạn giữa nhà nhập khẩu (mua có kỳ hạn tại ngân hàng) và ngân hàng (bán có kỳ hạn cho nhà nhập khẩu) là hình thức giao dịch có kỳ hạn "đơn" vì chỉ có duy nhất một cam kết có kỳ hạn giữa hai bên mà không có các giao dịch trao ngay khác như ở nghiệp vụ SWAP.

Bảng kế toán của nhà xuất khẩu bán ngoại tệ có kỳ hạn được miêu tả hoàn toàn ngược lại.

Bảng kế toán của nhà xuất khẩu

Có	*Nợ*
Hàng được bán (giảm tài sản có)	
Ngoại tệ sẽ nhận được (từ khách hàng nước ngoài)	
Ngoại bảng: Đồng FRF sẽ nhận được (từ ngân hàng)	Ngoại bảng Ngoại tệ phải giao (cho ngân hàng)

1.2. Bù đắp rủi ro hối đoái của ngân hàng

Giả thuyết rằng ngân hàng cùng một lúc thực hiện hai giao dịch mua và bán có kỳ hạn cho một nhà nhập khẩu và một nhà xuất khẩu trên cùng một kỳ hạn, ngân hàng có thể kết hợp hai giao dịch trên bằng cách sử dụng ngoại tệ sẽ nhận

được của nhà xuất khẩu để trao cho nhà nhập khẩu; nhưng trên thực tế, hiếm khi xảy ra trường hợp cùng một lúc có hai giao dịch mua và bán có kỳ hạn cùng một loại ngoại tệ, cùng số tiền và cùng một thời hạn như nhau.

Vì vậy, ngân hàng thường phải sử dụng các giao dịch trao ngay để bù đắp rủi ro hối đoái có thể xảy ra đối với giao dịch có kỳ hạn thực hiện theo yêu cầu của khách hàng.

• Giả thuyết một giao dịch bán ngoại tệ có kỳ hạn cho nhà nhập khẩu

Khi đến kỳ hạn, để có thể giao ngoại tệ đã thỏa thuận cho nhà nhập khẩu, ngân hàng mua khoản ngoại tệ tương ứng cho phép ngân hàng có thể:

- Xác định được giá khoản ngoại tệ khi ngân hàng mua lại.

- Vì vậy có thể lập được giá bán cho khoản ngoại tệ sẽ giao.

Việc mua ngoại tệ này phải được thực hiện ngay vì nhà nhập khẩu muốn biết ngay từ khi ký hợp đồng có kỳ hạn, đối khoản bằng bản tệ cho khoản nợ ngoại tệ của họ đối với người cung cấp hàng; ngoài ra ngân hàng có thể phải chịu rủi ro hối đoái bằng cách tính giá bán có kỳ hạn sau khi đã trừ chênh lệch cho việc mua ngoại tệ cho nhà nhập khẩu. Thật vậy, vào thời điểm ngân hàng phải mua ngoại tệ phải giao như đã cam kết, tỷ giá có thể tăng làm cho giá mua ngoại tệ tăng cao hơn giá bán đã cam kết với nhà nhập khẩu.

Bảng kế toán của ngân hàng được thể hiện như sau:

Bảng kế toán của ngân hàng

Có	*Nợ*
T.S. có bằng ngoại tệ	Nợ bằng đồng Franc

(mua trao ngay)	(Vay để thanh toán mua ngoại tệ trao ngay)
Ngoại bảng:	Ngoại bảng:
Đồng Franc sẽ nhận được (từ nhà nhập khẩu)	Ngoại tệ phải giao (cho nhà nhập khẩu)

1.3. Thay đổi các thành phần ngân quỹ của ngân hàng và sự hình thành tỷ giá:

Việc ngân hàng sử dụng nghiệp vụ trao ngay để mua ngoại tệ phải giao cho nhà nhập khẩu hoặc bán ngoại tệ sẽ nhận được từ nhà xuất khẩu giúp ngân hàng một mặt tránh được rủi ro hối đoái, mặt khác tạo cơ sở tính lượng FRF sẽ nhận được từ nhà nhập khẩu hoặc sẽ phải giao cho nhà xuất khẩu khi đến hạn. Tuy nhiên, cũng phải tính đến những thiệt hại có thể xảy ra cho ngân quỹ ngân hàng về vốn ngoại tệ và đồng FRF.

Vì tăng phần vốn ngoại tệ hoặc giảm phần vốn bằng đồng FRF, mua qua nghiệp vụ trao ngay buộc ngân hàng phải đi vay đồng FRF, nhưng lại cho phép cho vay ngoại tệ đến thời điểm phải thanh toán với nhà nhập khẩu; nếu lãi suất thấp hơn lãi suất của khoản vay bằng đồng FRF ngân hàng sẽ bị lỗ qua nghiệp vụ trên.

Tương tự, vay sau đó rồi bán trao ngay đồng ngoại tệ sẽ nhận được từ nhà xuất khẩu khiến ngân hàng so sánh tỷ lệ lãi suất của khoản vay với tỷ lệ lãi suất của đồng FRF thu được qua việc bán ngay số ngoại tệ đã vay; tỷ giá ngân hàng mua ngoại tệ cho nhà xuất khẩu sẽ thấp hơn tỷ giá ngân hàng bán trao ngay nếu lãi suất khoản vay ngoại tệ cao hơn lãi suất vay bằng đồng FRF.

Chính vì phải tính đến khoản lỗ hoặc lãi về tỷ lệ lãi suất

mà ngân hàng định ra tỷ giá có kỳ hạn, áp dụng cho việc bán ngoại tệ cho nhà nhập khẩu; khi tỷ giá có kỳ hạn cao hơn tỷ giá trao ngay (lỗ), sự chênh lệch giữa hai tỷ giá được gọi là giá xuống (*report*), trường hợp ngược lại gọi là chênh lệch giá lên (*deport*). Như vậy là tỷ giá ngoại tệ ở một kỳ hạn nhất định được xác định bằng tỷ giá trao ngay vào ngày ký kết hợp đồng, được tăng thêm hoặc giảm đi biểu hiện sự chênh lệch tỷ lệ lãi suất áp dụng với các đồng tiền trong giao dịch.

Để bù đắp các khoản mua hoặc bán có kỳ hạn đã cam kết với khách hàng, ngân hàng sử dụng việc mua bán trao ngay và như vậy là ngân hàng đã kết hợp với cam kết có kỳ hạn với giao dịch trao ngay, nên nghiệp vụ này gọi là các giao dịch kết hợp. Cuối cùng, tỷ giá hối đoái có kỳ hạn biến động theo các yếu tố của thị trường hối đoái (các tỷ giá ngoại tệ trao ngay nói trên) và theo thị trường tiền tệ, nơi người ta đi vay và cho vay ngoại tệ hoặc đồng FRF.

Các khoản vay và cho vay được thực hiện như sau:

- Đối với đồng FRF chủ yếu thực hiện trên thị trường tiền tệ Pháp (còn áp dụng một số quy định hối đoái hạn chế khoản vay bằng đồng FRF cho người dân cư trú).

- Đối với đồng ngoại tệ chủ yếu thực hiện trên thị trường tiền tệ quốc tế (được gọi là thị trường EURO ngoại tệ). Thật vậy, thị trường quốc tế EURO ngoại tệ thông thường tạo nhiều điều kiện thuận lợi hơn thị trường tiền tệ quốc gia trong việc vay và cho vay.

Từ ví dụ trên cần phải phân biệt thị trường tiền tệ - nơi cam kết các khoản vay và cho vay - với thị trường tiền tệ, nơi thực hiện các giao dịch hối đoái trao ngay hoặc có kỳ hạn.

1.4. Hậu quả của các quy chế quản lý ngoại hối:

Đối với các ngân hàng:

Các ngân hàng Pháp không được phép giữ trạng thái hối đoái dư có so với đồng Franc vào cuối ngày, có nghĩa là các ngân hàng nhìn chung không được bán lượng đồng Franc vượt quá mức họ đã mua vào, đối với nghiệp vụ trao ngay cũng như đối với nghiệp vụ có kỳ hạn.

Mặt khác, các ngân hàng chỉ được cho người không cư trú vay bằng mức mà ngân hàng đã nhận được từ những người không cư trú khác. Và vì vậy, các ngân hàng chỉ được phép vay một lượng hạn chế đồng Franc Pháp tại các ngân hàng đại lý của họ ở Pháp ngay cả khi tỷ giá của đồng euro-franc cao hơn tỷ giá của thị trường tiền tệ trong nước.

1.5. Tác động của các giao dịch có kỳ hạn đối với các giao dịch trao ngay

Trong trường hợp có sự mất cân đối trên thị trường hối đoái có kỳ hạn, việc các ngân hàng sử dụng mua bán ngoại tệ trao ngay có thể dẫn tới sự mất cân đối cho thị trường hối đoái trao ngay. Vì vậy, ngân hàng trung ương có thể can thiệp vào thị tường hối đoái trao ngay nhằm hạn chế hoặc tránh những biến động về tỷ giá.

Trong điều kiện bình thường, tỷ giá hối đoái trao ngay, tỷ lệ lãi suất, và tỷ giá hối đoái có kỳ hạn thường liên hệ chặt chẽ với nhau. Chính tỷ giá có kỳ hạn được hình thành từ tỷ lệ lãi suất và tỷ giá hối đoái trao ngay. Ngược lại, khi có nhiều giao dịch có kỳ hạn trên thị trường, nó sẽ ảnh hưởng trở lại đối với tỷ giá trao ngay thậm chí đối với cả tỷ lệ lãi suất.

Trên thực tế, có mối liên hệ tương quan giữa giá trị của

một đồng tiền và tỷ giá có kỳ hạn của đồng tiền ấy bởi vì thường thấy các đồng tiền "mạnh" ở những nước có tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ lãi suất ở mức độ điều hòa hợp lý và kết quả là có sự tăng tỷ giá hối đoái có kỳ hạn.

2. Ví dụ thực tế về sự hình thành tỷ giá hối đoái có kỳ hạn

Ngày 18/9, một nhà nhập khẩu phải thanh toán 1.000.000 DEM vào 3 tháng sau (20/12) cho nhà doanh nghiệp Đức. Nhà nhập khẩu muốn mua có kỳ hạn tại ngân hàng của mình để tránh rủi ro hối đoái.

Tình hình thị trường ngày 18/9/1988 với giá trị 20 như sau:

Tỷ giá DEM trao ngay: – Tỷ giá mua FRF 3,41

– Tỷ giá bán FRF 3,4120

Thị trường euro-Mark kỳ hạn 3 tháng (20/9 - 20/12):

– Lãi suất đi vay 4,7/8% năm

– Lãi suất cho vay 5%/ năm

Thị trường tiền tệ Pháp kỳ hạn 3 tháng (20/9 - 20/12):

– Lãi suất đi vay 8%/năm

– Lãi suất cho vay 8,1/8%/năm

2.1. Phương pháp đơn giản

2.1.1. Ngân hàng của nhà nhập khẩu bán có kỳ hạn 1.000.000 DEM cho khách hàng, giao vào ngày 20/12 với tỷ giá thích hợp bằng hợp đồng được ký ngày 18/9.

2.1.2. Ngân hàng tự bù đắp rủi ro cho chính mình bằng

cách mua ngay đồng DEM bằng đồng franc trên thị trường hối đoái trao ngay với tỷ giá 3,4120 (tỷ giá bán trên thị trường); vào ngày giá trị 20, vốn bằng đồng DEM của ngân hàng sẽ tăng lên và vốn bằng đồng FRF sẽ giảm đi.

2.1.3. Ngân hàng đem cho vay lượng DEM dôi ra kỳ hạn từ 20/9 đến 20/12 với lãi suất 4,875% (lãi suất đi vay trên thị trường). Vì lãi suất được tính trên một năm là 360 ngày nên lãi thu được trong 91 ngày sẽ là:

$$1.000.000 \times \frac{4.875}{100} \times \frac{91}{360} = \text{DEM}12.322,92$$

tính theo tỷ giá hối đoái trao ngay (3,4120) sẽ bằng FRF 42.045,80

2.1.4 Ngân hàng đi vay đồng FRF bị thiếu trong cùng thời kỳ trên thị trường tiền tệ Pháp với lãi suất là 8,125% (lãi suất cho vay trên thị trường) cũng tính 360 ngày/năm:

$$3.412.000 \times \frac{8,125}{100} \times \frac{91}{360} = \text{FRF } 70.076.32$$

Ngày 20/12, ngân hàng sẽ phải trả 3.482.076,32 FRF cho chủ nợ (trong đó 3.412.000 gốc và 70.076,32 là tiền lãi). Ngân hàng sẽ thu được 40.045,80 FRF tiền lãi nhờ việc cho vay DEM. Để cân đối các giao dịch hối đoái của mình, ngân hàng cũng phải nhận của nhà nhập khẩu:

$$3.482.076,32 - 42.045,80 = 3.440.030,52$$

Tỷ giá có kỳ hạn được áp dụng cho nhà nhập khẩu tính như sau:

$$\frac{3.44.030,52}{1.000.000} = 3,4400$$

Tỷ giá này sẽ có thể được tăng thêm bởi số dư lợi nhuận.

Để đơn giản hóa, giả thuyết rằng khách hàng có thể có được giá của thị trường liên ngân hàng.

Như vậy, ngày 18/9, ngân hàng có khả năng hứa với khách hàng của mình là vào ngày 20/9 ngân hàng sẽ cung cấp cho họ 1.000.000 DEM với tỷ giá so với đồng FRF là 3,44 và cũng vào ngày 20/12, ngân hàng sẽ ghi nợ cho khách hàng khoảng 344.000 FRF.

Nhận xét: Nhanh hơn rất nhiều và nếu tính trực tiếp sự tăng chênh lệch tỷ giá của đồng DEM qua sự chênh lệch tỷ giá lãi suất, có nghĩa là

$$\frac{8,125-4,875}{100}\times\frac{91}{36}\times 3,412 = 0,0280 \text{ FRF lấy DEM}$$

Vì vậy tỷ giá có kỳ hạn sẽ bằng: 3,4120 + 0,0280 =3,4400

2.2. Phương pháp phức tạp hơn

Phương pháp giản đơn thực hiện việc chuyển đổi lãi thu được theo thời hạn dựa trên cơ sở tỷ giá của giao dịch hối đoái trao ngay. Đối với loại giao dịch này thì có thể được bù đắp rủi ro về vốn nhưng không được bù đắp rủi ro về lãi.

Vì thế, hình thức này tỏ ra không phù hợp trong trường hợp khối lượng của giao dịch lớn, có nghĩa chênh lệch lớn về lãi suất hoặc khi giao dịch thực hiện với kỳ hạn dài hơn.

Nhiều phương pháp xuất phát từ sự cần thiết trong việc bù đắp cũng như trong lãi suất đã được áp dụng và mang lại một số kết quả khác nhau.

Một trong những phương pháp này là sử dụng sự định giá lần đầu theo tỷ giá có kỳ hạn thay cho việc định giá tỷ giá trao ngay để ước lượng đối khoản các nguồn lãi ngoại tệ thu được hay phải trả khi đến hạn.

Chẳng hạn, theo các giao dịch mới đây, tỷ giá hối đoái có kỳ hạn được yêu cầu là 3,44 ví dụ dưới đây đưa ra một cách cụ thể hơn

Chênh lệch tỷ giá

$$\left(\frac{8,125}{100}\times 3,412-\frac{4,875}{100}\times 3,44\right)\times\frac{91}{360}=0,027$$

Tỷ giá có kỳ hạn tính được là: 3,412 + 0,0277 = 3,4397

2.3. Sự định giá hai chiều của tỷ giá có kỳ hạn

Trong trường hợp nhà xuất khẩu bán có kỳ hạn cho ngân hàng, việc tính toán chênh lệch tỷ giá được thực hiện như sau:

$\frac{8-5}{100}\times\frac{91}{360}\times 3,41=0,0259$ (tính theo phương pháp đơn giản)

và $\frac{8}{100}\times 3,41-\frac{5}{100}\times 3,4359=0,0255$

Có tính đến việc bù đắp rủi ro hối đoái về lãi.

Tỷ giá mua có kỳ hạn 3 tháng tới sẽ là:

3,41 + 0,0259 = 3,4359 tính theo phương pháp đơn giản

3,41 + 0,0255 = 3,4355 tính theo phương pháp phức tạp

Với khách hàng, trong trường hợp không xác định rõ ràng khách hàng muốn mua hay muốn bán ngân hàng sẽ đưa ra tỷ giá "hai chiều" dựa trên cơ sở phương pháp phức tạp.

3,4355 theo giá mua và 3,4397 theo giá bán.

Thông thường người ta viết như sau: 3,4355/3,4397 thậm chí chỉ báo đơn giản sự tăng chênh lệch tỷ giá 2,55/2,77.

3. Nghiệp vụ Swaps về vốn[1]

Nghiệp vụ kinh doanh kỳ hạn được phân thành hai loại: giao dịch kỳ hạn hoàn toàn (outright) và giao dịch hoán đổi (Swap). Trong kinh doanh, các nhà kinh doanh ngân hàng thường đầu cơ tiền tệ và tự trang trải những thiệt hại có thể xảy ra trong quá trình kinh doanh. Theo quan điểm của ngân hàng, nghiệp vụ mua bán kỳ hạn hoàn toàn là nghiệp vụ đầu cơ tiền tệ chứa đựng nhiều rủi ro, cho dù trong một chừng mực nào đó có thể thỏa mãn nhu cầu ngoại hối của khách hàng. Nghiệp vụ hoán đổi giúp ngân hàng hạn chế được rủi ro trong kinh doanh tiền tệ. Hoán đổi tiền tệ là nghiệp vụ cùng một lúc bán (hoặc mua) ngoại hối trao ngay và mua (bán) kỳ hạn một số ngoại hối tương đương.

Các giao dịch hoán đổi chiếm xấp xỉ 51% các giao dịch liên ngân hàng, trong khi đó nghiệp vụ mua bán kỳ hạn hoàn toàn chỉ đạt 5% tổng giao dịch. Vì phần lớn các giao dịch ở thị trường liên ngân hàng là nghiệp vụ hoán đổi, nên các chuyên gia tiền tệ thỏa thuận với nhau sử dụng điểm kỳ hạn để xác định giá mua bán kỳ hạn. Điểm kỳ hạn được trừ bớt hoặc cộng thêm vào tỷ giá mua bán trao ngay. Việc định tỷ giá kỳ hạn theo điểm kỳ hạn mang hai ưu điểm. Thứ nhất điểm kỳ hạn có thể vẫn không thay đổi trong khoảng thời gian dài, cho dù tỷ giá trao ngay thường xuyên dao động. Thứ hai, đối với nhà kinh doanh tiền tệ, nghiệp vụ hoán đổi thường được dùng để kiểm soát rủi ro, do đó họ không quan tâm nhiều đến tỷ giá trao ngay và tỷ giá kỳ hạn. Cái quan trọng đối với họ là

---

[1] Giao dịch Swap giới thiệu ở đây chỉ giới hạn trong nghiệp vụ kỳ hạn của các ngân hàng trong thị trường liên ngân hàng. Nghiệp vụ Swap đầy đủ sẽ được giới thiệu trong mục "c" ở phần tiếp theo trong quyển sách này.

khoảng cách chênh lệch được đánh giá cao hoặc thấp hơn giá hiện tại, đối với họ là khoảng chênh lệch được đánh giá cao hoặc thấp hơn giá hiện tại được thể hiện trong điểm kỳ hạn. Thật vậy, giả sử một khách hàng muốn bán USD kỳ hạn 3 tháng để lấy bảng Anh, ngân hàng giải quyết nhu cầu của khách hàng và giảm thiểu rủi ro tỷ giá bằng cách bán (vay) USD trao ngay để nhận bảng Anh. Sau 3 tháng, ngân hàng sẽ thu hồi khoản nợ và dùng số bảng Anh này giao cho khách hàng giao dịch kỳ hạn và nhận USD. Số USD này dùng để bù đắp cho số USD đã bán trước đây (hoặc thanh toán khoản vay). Nhân tố đóng vai trò quan trọng trong giao dịch này là sự chênh lệch lãi suất giữa lãi suất đi vay USD và lãi suất cho vay bảng Anh. Sự khác nhau về lãi suất được quyết định bởi điểm kỳ hạn. Khi lãi suất ngoại tệ lớn hơn lãi suất đồng tiền định giá, thì tỷ lệ kỳ hạn thấp hơn tỷ giá trao ngay và ngược lại. Đây là một nguyên tắc trong giao dịch.

Chúng ta hãy xem các luồng tiền xảy ra đối với hợp đồng hoán đổi giữa GBP và USD bao gồm: 1) mua GBP và bán USD giao ngay; 2) bán GBP và mua USD kỳ hạn 3 tháng như sau:

Các luồng tiền hợp đồng hoán đổi tiền tệ

Thời điểm	Hợp đồng	GBP	USD
Giao ngay	Mua GBP và bán USD giao ngay	+	–
Giao kỳ hạn	Bán GBP và mua USD kỳ hạn 3 tháng	–	+

Bảng trên cho thấy các luồng tiền xảy ra đối với hợp đồng hoán đổi tiền tệ là tương tự như các luồng tiền xảy ra thì khi đi vay GBP kỳ hạn 3 tháng và cho vay USD cũng kỳ hạn 3

tháng. Do đó, tỷ giá hoán đổi phải phản ánh các mức lãi suất kỳ hạn 3 tháng của GBP và USD trên thị trường tiền tệ. Các luồng tiền xảy ra đối với hợp đồng kỳ hạn có hướng ngược chiều với giao dịch trao ngay, do đó, giống như các giao dịch trên thị trường tiền tệ, giao dịch hoán đổi tiền tệ chỉ tạo ra độ lệch thời gian của các luồng tiền, chứ không tạo ra các trạng thái ngoại hối.

Tỷ giá hoán đổi (Swap rates) = tỷ giá kỳ hạn – tỷ giá giao ngay. Như vậy, tỷ giá hoán đổi không phải là tỷ giá, mà chỉ đơn thuần là chênh lệch giữa các tỷ giá. Sau đây là ví dụ về tỷ giá hoán đổi.

Tỷ giá	Mua vào	Bán ra
Tỷ giá giao ngay	USD/AUD = 0,7100	USD/AUD = 0,7105
Tỷ giá hoán đổi 3 tháng	= 0,0179	– 0,0106
Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng	USD/AUD = 0,6981	USD/AUD = 0,6999

Tỷ giá Swap trên thị trường hối đoái là sự chênh lệch lãi suất trên thị trường tiền tệ. Tỷ giá Swap là kết quả của việc trừ tỷ giá giao ngay cho tỷ giá kỳ hạn trong trường hợp chiết khấu, trừ tỷ giá có kỳ hạn cho tỷ giá giao ngay trong trường hợp giá tăng:

Tỷ giá hoán đổi mua vào (Swap bid rate) là chênh lệch, mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua kỳ hạn đồng tiền yết giá trong giao dịch hoán đổi. Trong ví dụ trên, tỷ giá hoán đổi mua vào là –0,0119.

Tỷ giá hoán đổi bán ra (Swap offer rate) là chênh lệch,

mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán kỳ hạn đồng tiền yết giá trong giao dịch hoán đổi. Trong ví dụ trên, tỷ giá hoán đổi bán ra là –0,0106.

3.1. Kỹ thuật

Nghiệp vụ Swaps về vốn là việc kết hợp khoản cho vay một đồng tiền với một khoản đi vay bằng đồng tiền khác. Nó chính là hình thức kết hợp đồng thời một lúc hai giao dịch hối đoái: một giao dịch trao ngay và một giao dịch có kỳ hạn theo hướng ngược lại.

Theo thuật ngữ Pháp, nghiệp vụ Swaps là tín dụng kết hợp nhưng nó không được các nhà kinh doanh hối đoái sử dụng, trái lại nó vẫn tồn tại theo cách gọi nguyên ngữ của nó, tuy nhiên đồng thời cũng được cụ thể hóa hơn so với nguyên gốc tiếng Anh.

Khi thực hiện nghiệp vụ Swaps, người ta không buộc phải giữ một trạng thái hối đoái mới bởi vì nó diễn ra đồng thời cùng một lúc việc mua và bán với tỷ giá xác định bằng một giao dịch hối đoái trao ngay và một giao dịch hối đoái có kỳ hạn. Sự khác biệt giữa khoản FRF nhận được qua giao dịch trao ngay và khoản FRF phải trả trong giao dịch hối đoái có kỳ hạn biểu hiện sự chênh lệch giữa các tỷ lệ lãi suất và thông thường, đó chính là khoản bù đắp rủi ro hối đoái của giao dịch có kỳ hạn.

3.2. Những ưu điểm

** Công cụ bù đắp rủi ro mềm dẻo:*

Các phân tích về mặt lợi ích an toàn của Swaps chưa được xác định cụ thể, nhưng điều hiển nhiên đối với người giữ vốn là khi cho vay thì việc vận dụng nghiệp vụ Swap thì hay hơn

là vay theo cách thông thường. Vì nó cho phép có thể có được đồng tiền đi vay để bù đắp cho hậu quả có thể xảy ra là trường hợp không trả tiền đối với những khoản đã cho vay.

Nhìn chung ngân hàng ít đặt ra những hạn chế khi họ thực hiện các khoản cho vay đối với khách hàng bằng nghiệp vụ swap hơn là trường hợp cho vay thông thường. Ngân hàng hay sử dụng nghiệp vụ Swaps để cải thiện ngân quỹ ngoại tệ của mình, nhất là duy trì ngoại tệ của mình, trong trường hợp sử dụng nghiệp vụ trao ngay để bù đắp nghiệp vụ có kỳ hạn đối với khách hàng, và vì thế xảy ra nghiệp vụ Swaps.

** Chênh lệch giá*

Thị trường Swaps và thị trường tiền gửi dựa trên một cơ sở hoàn toàn chung nhưng cụ thể hơn các khoản cung - cầu đặc biệt. Vì thế mà nảy sinh một sự cân đối như trên thị trường: Các "điểm" của Swaps (điểm gia tăng hay giảm) phản ánh chính xác sự chênh lệch giữa tỷ lệ chênh lệch giá (Swaps) và tỷ lệ lãi suất (trên thị trường tiền gởi).

Thông thường cũng xuất hiện mối quan hệ giữa kinh doanh Swaps lãi suất và kinh doanh Swaps tiền tệ, nếu như một mặt, những thanh toán lãi suất khác nhau và mặt khác , những đồng tiền khác nhau được trao đổi cho nhau.

Ví dụ: Trong nghiệp vụ ứng trước ngoại tệ tuần hoàn[1]với điều khoản thay đổi ngoại tệ.

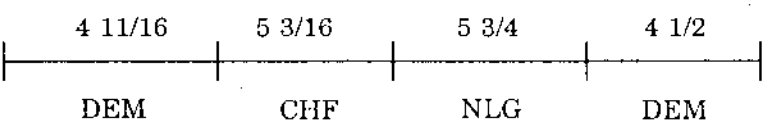
Trước hết, xin nhắc lại đôi nét về kỹ thuật ứng trước

---

[1] Nghiệp vụ ứng trước tuần hoàn hay còn gọi là gối hạn (Rollover): là kéo dài thời hạn một hợp đồng hối đoái hay một khoản vay trên thị trường tiền tệ.

ngoại tệ tuần hoàn. Khi vay tuần hoàn công ty chỉ vay từng lần 3 tháng (hoặc 2 tháng, 1 tháng ...) rồi sau đó lại gia hạn tiếp 3 tháng một. Trong trường hợp này công ty sẽ được hưởng lãi suất loại 3 tháng và cứ mỗi kỳ 3 tháng mới phải thương lượng lại lãi suất. Khoản vay 3 tháng đầu tiên khi đến hạn được trả bằng khoản thứ hai, đến lượt khoản thứ hai lại được trả bằng khoản thứ ba. Chỉ khi hết hạn hợp đồng vay là phải trả dứt điểm bằng tiền của công ty: Lãi được tính và trả vào cuối mỗi kỳ.

Về nguyên tắc, kỹ thuật "ứng trước ngoại tệ tuần hoàn với điều khoản thay đổi ngoại tệ" cũng tương tự như trường hợp vừa trình bày trên, nhưng có bổ sung thêm khả năng có thể thay đổi ngoại tệ vào mỗi kỳ hạn. Chẳng hạn, công ty vay bằng DEM trong giai đoạn đầu, tiếp theo giai đoạn hai bằng CHF, giai đoạn ba bằng NLG và cuối cùng lại bằng DEM



Mỗi khi gia hạn khoản vay công ty phải giao dịch trên thị trường giao ngay bằng nghiệp vụ arbitrage nhằm lần lượt:

- bán CHF mua DEM để trả khoản ứng trước
- bán NLG mua CHF;
- bán DEM mua NLG;
- cuối cùng công ty phải mua DEM trả nợ

Kỹ thuật ứng dụng này có thể phải chịu rủi ro cả về lãi suất và về tỷ giá. Vì thế, để thực hiện có hiệu quả, công ty phải theo dõi chặt chẽ sự biến động của cả hai yếu tố đó trên thị trường. Tất nhiên không phải lúc nào cũng đạt được thành

công mong đợi trong sử dụng kỹ thuật này. Khi sự biến đổi lãi suất và tỷ giá như mong đợi lại không xảy ra, thì khi đó ít nhiều cũng phải gánh chịu thiệt hại, lớn hay nhỏ.

Đây là một kỹ thuật cho vay tuần hoàn (hay cho vay luân chuyển) bằng tiền tệ châu Âu. Kỹ thuật cho vay này thông dụng trên thị trường châu Âu và xứng đáng được đề cập đặc biệt ở đây do đặc trưng nhân tố đa tiền tệ. Ngân hàng và khách hàng có thể thỏa thuận trong hợp đồng cho vay rằng: sau mỗi kỳ lãi, khách hàng có thể vay bằng đồng tiền khác chứ không phải đồng tiền đã quy định, tùy theo thỏa thuận giữa đôi bên và khả năng sử dụng của đồng tiền được yêu cầu. Theo quan điểm của ngân hàng, ở đây không có khác biệt gì đáng kể. Ngân hàng vẫn tiếp tục cộng thêm mức gia tăng đã thỏa thuận vào tỷ giá chào của đồng tiền được chọn. Người vay thích phương thức này vì họ có thể đưa ra nhân tố đa tiền tệ này vào chiến lược bù đắp của họ hay sử dụng nó để hạn chế tổng chi phí vay đến mức tối thiểu.

Hệ thống cho vay tuần hoàn bằng đồng tiền châu Âu hấp dẫn ngân hàng cho vay, vì ngân hàng có thể cân đối tiền gởi và vốn vay cho mỗi kỳ lãi, và như vậy bảo đảm tỷ lệ lợi nhuận bằng mức gia tăng so với LIBOR đã thỏa thuận. Hệ thống này cũng hấp dẫn người vay vì họ được vay trung hạn với mức gia tăng thấp hơn so với mức gia tăng vay ngắn hạn. Rủi ro của ngân hàng cho vay là khả năng tìm được khoản tiền gởi có kỳ hạn khớp với kỳ hạn yêu cầu của khoản cho vay. Giả sử rằng, với một mức lãi suất nào đó, ngân hàng có uy tín tốt thường có khả năng vay tiền, rủi ro thanh toán của ngân hàng rất nhỏ. Rủi ro của người vay là việc mức lãi suất chung tăng mạnh. Tuy vậy, trong trường hợp này người vay có thể chọn trả nợ vào cuối bất cứ kỳ lãi nào và tạm thời không sử dụng

vốn của ngân hàng. Về nguyên tắc, điều này không gây bất cứ trở ngại nào cho ngân hàng cho vay nếu nó không vay số vốn cần thiết với kỳ hạn vượt quá kỳ lãi. Nếu người vay trả nợ, ngay lập tức cả việc cho vay và gởi tiền đều kết thúc.

4. Các công cụ tài chính mới

Những năm gần đây, một số kỹ thuật mới để bù đắp giao dịch hối đoái có kỳ hạn được phép phát triển như:

- Nghiệp vụ "vị lai" cho phép trao đổi các ngoại tệ trên các thị trường tổ chức trong khuôn khổ các hợp đồng chuẩn mực trong đó định rõ khoản tiền giao dịch và kỳ hạn.

Kỹ thuật "vị lai" được ví như là "Quần áo may sẵn" so với các nghiệp vụ hối đoái có kỳ hạn cổ điển như là may đo theo người.

- Nghiệp vụ optics (lựa chọn) cho phép người mua khả năng không bắt buộc phải mua hoặc bán ngoại tệ theo kỳ hạn đã định trước. Nó giúp khách hàng có thể bù đắp được rủi ro hối đoái có thể gặp phải.

Kết luận:

Đối với khách hàng, thị trường hối đoái có kỳ hạn tạo nên một hệ thống an toàn, và giá biến đổi dừng lại những rủi ro biến động giá ngoại tệ trong thời hạn giao dịch.

Để bù đắp rủi ro hối đoái cho mình, các ngân hàng phải sử dụng các giao dịch trao ngay, và phải xem xét đến những thiếu hụt về vốn bằng ngoại tệ hoặc bằng FRF có thể xảy ra đối với ngân quỹ.

Thị trường hối đoái có kỳ hạn đảm bảo mối liên hệ giữa thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ, mối liên hệ này tuy

không hoàn hảo, nhưng việc kinh doanh vốn của ngân hàng đã có hiệu quả san bằng khoảng cách của mối liên hệ này trong từng thời điểm. Nhờ vào các nghiệp vụ kinh doanh, thị trường có thời hạn cho phép nền kinh tế vận hành một cách tốt hơn bởi vì nó là công cụ có thể xác định ngay được giải trình bằng bản tệ các chi phí nhập khẩu hàng hóa hoặc các dịch vụ cũng như xác định được đối khoản bằng đồng FRF hay tài chính đối với nước ngoài.

Miêu tả các mục tiêu

Mục tiêu liên quan đến các điều kiện ngắn hạn

1. Chống lại tình trạng lộn xộn

1.1. Các mục tiêu được xác định qua việc xem xét chặt chẽ về mặt kỹ thuật (ví dụ mức độ chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán, biên độ dao động tỷ giá trong ngày, nhiệt độ bất thường của thị trường...

1.2. Chống lại tình trạng xáo trộn do các cú sốc không phải hoàn toàn do nguyên nhân gây ra.

1.3. Chống lại tình trạng xáo trộn mang tính nhất thời: Những diễn biến tâm lý của thị trường và hệ quả mở rộng. Chống lại các diễn biến về tỷ giá hối đoái tự phát.

2. Thông báo trên thị trường các quyết định của các nhà chức trách hoặc kiểm tra thị trường.

3. Cố gắng duy trì mức tỷ giá ấn định trong một giai đoạn ngắn (ví dụ vì lý do bảo đảm tâm lý chung trên thị trường).

Những cố gắng nhằm tác động vào mức tỷ giá trong thời hạn trung bình

1. Chống lại những biến động về tỷ giá ngắn hạn hoặc chống lại các dao động thất thường, hoặc hạn chế những diễn biến hàng ngày vượt quá giới hạn cho phép.

2. Tiết kiệm thời gian nhằm đánh giá lại mục đích chính sách kinh tế.

3. Can thiệp bằng hình thức "theo chiều hướng ngược" (chiến lược này được một số nước áp dụng trong kỳ hạn ngắn, một số nước khác áp dụng trong thời kỳ dài hơn).

BÀI ĐỌC THÊM

THỰC TIỄN HÌNH THÀNH TỶ GIÁ KỲ HẠN Ở VIỆT NAM

Cho đến nay, đã có nhiều văn bản pháp qui của NHNN liên quan đến việc quy định tỷ giá kỳ hạn để các NHTM áp dụng, nhưng nhìn chung có 3 phương thức quy định tỷ giá kỳ hạn của NHNN đã và đang có hiệu lực thi hành có thể khái quát như sau:

a) Giới hạn một biên độ nhất định áp dụng chung cho cả giao dịch giao ngay và giao kỳ hạn:

Nội dung quy định này được thể hiện trong quyết định số 342/QĐ-NH7 ngày 13/10/1997 của Thống đốc NHNN như sau: "Cho phép các TCTD được phép kinh doanh ngoại tệ ấn định tỷ giá mua, bán ngoại tệ kể cả mua, bán ngoại tệ có kỳ

hạn (FORWARD) trong phạm bi biên độ ± 10% so với tỷ giá chính thức".

Với cách quy định này, nhìn chung có ưu điểm là đơn giản, dễ thực hiện; các NHTM cứ việc ký kết các hợp đồng mua bán giao ngay và giao kỳ hạn, miễn sao trong khung biên độ cho phép là được. Tuy nhiên, với cách quy định này thì một số vấn đề có thể phát sinh cần xem xét, đó là:

- Trường hợp tỷ giá chính thức được các NHTM áp dụng cho các giao dịch giao ngay không cộng thêm biên độ, thì rõ ràng việc quy định biên độ ± 10% hàm ý tỷ lệ % gia tăng (hay khấu trừ) tối đa cho mọi kỳ hạn đều như nhau và là ± 10%. Như chúng ta đều biết, trên thị trường tiền tệ, các mức lãi suất được hình thành theo từng loại kỳ hạn, có thể là không kỳ hạn, 1 tháng, 2 tháng... thậm chí đến chục năm; do đó, việc quy định chỉ một khung biên độ như trên phản ánh tính chất hành chính mệnh lệnh trong việc điều hành tỷ giá trong thời kỳ đó.

- Thực tế, trong thời gian năm 1997 và những năm sau đó, do thị trường ngoại hối Việt Nam thường luôn chịu áp lực cầu lớn hơn cung, do đó các NHTM luôn áp dụng tỷ giá giao ngay trong giao dịch là mức kích trần cho phép (tức bằng tỷ giá chính thức + 10%) điều này hàm ý, nếu các NHTM muốn tiến hành giao dịch kỳ hạn thì phải áp dụng tỷ lệ % gia tăng bằng 0% cho mọi kỳ hạn; nói cách khác, các NHTM phải áp dụng tỷ giá kỳ hạn cho mọi kỳ hạn bằng với giá giao ngay tại thời điểm ký kết hợp đồng. Trong khi tỷ giá VND/USD luôn chịu áp lực tăng, thì rõ ràng không một NHTM nào lại dại dột tiến hành ký kết hợp đồng kỳ hạn với khách hàng. Do đó, trên thực tế NHNN cho phép, nhưng hầu như không có một hợp đồng kỳ hạn nào được ký kết trong thời gian hiệu lực của

quyết định này.

b) Tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch SWAP giữa NHNN với NHTM được hình thành theo công thức căn bản:

Nội dung quy định này được thể hiện trong Quyết định số 430/1997/QĐ-NH ngày 24/12/1997 của Thống đốc NHNN như sau: NHNN thực hiện giao dịch SWAP VND/USD cho các kỳ hạn 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng và 3 tháng với các NHTM. Đồng thời quy định cách tính tỷ lệ SWAP và điểm SWAP như sau:

Tỷ giá SWAP = Tỷ giá giao ngay + Điểm SWAP

$$\text{Điểm SWAP} = \text{TGGN} \cdot \frac{(\text{LSTCV VND} - \text{LIBOR USD}) \cdot \text{SNHĐ}}{360}$$

Trong đó, TGGN là tỷ giá giao nay; LSTCV VND là lãi suất tái cấp vốn VND; SSNHĐ là số ngày hợp đồng.

Trong quyết định này, giao dịch SWAP bao gồm hai vế là: vế giao ngay (spot) và vế kỳ hạn (forward). Trong vế giao ngay, các NHTM bán USD cho NHNN, còn trong vế kỳ hạn các NHTM mua lại USD từ NHNN, nghĩa là giao dịch SWAP giữa NHNN với NHTM chỉ diễn ra một chiều. Tỷ giá SWAP chính là tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho vế kỳ hạn; còn điểm SWAP chính là điểm kỳ hạn, là chênh lệch số tuyệt đối giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay.

Cách quy định theo công thức căn bản có ưu điểm là có thể hiểu một cách trực quan tính toán logic của thị trường; đồng thời phản ánh được mối quan hệ giữa tỷ giá kỳ hạn và chênh lệch lãi suất của các đồng tiền. Khi các mức lãi suất trên thị trường tiền tệ thay đổi, làm cho điểm kỳ hạn cũng phải thay đổi theo cho phù hợp. Tuy nhiên, trong thực tế Việt Nam, cách quy định này trong thời gian qua vẫn chưa được

các NHTM đón nhận một cách cởi mở, lý do có thể nêu ra như sau:

- Với vị thế là NHTW, NHNN tiến hành giao dịch SWAP với các NHTM không vì mục đích kinh doanh kiếm lời, mà phục vụ cho mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia. Chính vì vậy, các thông số áp dụng co công thức nói trên do NHNN chủ động quy định, nên có thể thoát ly các yếu tố thị trường. Cụ thể là:

+ Tỷ giá giao ngay áp dụng cho vế giao ngay và vế kỳ hạn do NHNN chủ động ấn định tại ngày ký kết hợp đồng.

+ Mức lãi suất tái chiết khấu là mức lãi suất cũng do NHNN chủ động quy định, cho nên xét về mặt lý thuyết thì nó có thể là bất cứ mức nào miễn sao đáp ứng được mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia.

- Theo thông lệ quốc tế, trong giao dịch SWAP, tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi là tỷ giá trung bình giữa tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra, trong khi đó NHNN quy định tỷ giá giao ngay trong giao dịch SWAP là tỷ giá mua vào của NHNN.

- Về tính chính xác của công thức: Về nguyên tắc, điểm SWAP được cộng vào tỷ giá giao ngay để tính tỷ giá kỳ hạn; vì trong giao dịch SWAP giữa NHNN với NHTM về kỳ hạn là giao dịch NHNN bán lại ngoại tệ cho NHTM, do đó mức lãi suất của USD không phải là LIBOR mà phải là LIBID.

Theo tôi, công thức cơ bản mà NHNN sử dụng để xác định điểm SWAP với NHTM phải là:

$$\text{Điểm SWAP} = \text{TGBQNH} \cdot \frac{(\text{VIBOR VND} - \text{LIBID USD}) \cdot \text{SNHD}}{360}$$

Trong đó, TGBQLNH là tỷ giá bình quân liên ngân hàng;

VIBOR là mức lãi suất cho vay bằng VND trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng; LIBID là mức lãi suất tiền gửi bằng USD trên thị trường London.

Điểm SWAP theo công thức trên được xem là cơ bản, tùy theo mục tiêu chính sách tiền tệ mà NHNN có thể điều chỉnh cho phù hợp trong từng thời kỳ.

c) Tỷ giá kỳ hạn áp dụng trong kinh doanh của các NHTM được quy định bằng tỷ lệ % gia tăng (hay khấu trừ) ứng với từng kỳ hạn cụ thể.

Nội dung quy định này được thể hiện trong các quyết định của Thống đốc NHNN về nguyên tắc xác định tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho các NHTM. Quyết định mới nhất đang có hiệu lực thi hành thuộc loại này là Quyết định số 679/2002/QĐ-NHNN ngày 1/7/2002 với những nội dung chính như sau: Cho phép các TCTD được phép hoạt động giao dịch hối đoái kỳ hạn và hoán đổi được ấn định tỷ giá mua, bán kỳ hạn hoán đổi giữa VND và USD không được vượt quá giới hạn tối đa của tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch (tức bằng TGBQLNH cộng biên độ theo quy định của NHNN hiện hành là 0,25%) cộng với từng mức tỷ lệ phần trăm cụ thể so với mức giới hạn tối đa của tỷ giá giao ngay đối với từng kỳ hạn như sau:

- Đối với kỳ hạn từ 7 ngày đến 30 ngày: 0,50%

- Đối với kỳ hạn từ 31 ngày đến 60 ngày: 1,20%

- Đối với kỳ hạn từ 61 ngày đến 90 ngày: 1,50%

- Đối với kỳ hạn từ 91 ngày đến 180 ngày: 2,50%

Bằng toán học, chúng ta xác định tỷ giá kỳ hạn tối đa mà các NHTM được áp dụng cho từng kỳ hạn như sau:

$$F_{t(max)} = TGBQLNH \cdot (1 + \Delta S) \cdot (1 + P_{t(for)})$$

Trong đó, $F_{t(max)}$ là tỷ giá kỳ hạn ứng với thời hạn t ngày; TGBQLNH là tỷ giá bình quân liên ngân hàng của phiên giao dịch gần nhất trước đó; ΔS là biên độ dao động của tỷ giá giao ngay; $P_{(t(for)}$ là tỷ lệ % gia tăng của tỷ giá kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay ứng với kỳ hạn 1 ngày.

Với cách quy định như trên, trong thực tế ưu điểm cho các NHTM là dễ tính toán, cứ rập khuôn theo quy định của NHNN là ra tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho các hợp đồng có các kỳ hạn khác nhau. Tuy nhiên, trước xu thế phát triển đòi hỏi chúng ta phải tăng dần đến hàm lượng các yếu tố thị trường vào hoạt động kinh doanh nói chung, trong đó có việc xác định tỷ giá hạn trên thị trường ngoại hối. Với quan điểm như vậy, thì cách quy định như trên còn có hạn chế như sau:

- Vì tỷ lệ % gia tăng của tỷ giá kỳ hạn do NHNN chủ động quy định nên chưa thể xem đó là sản phẩm khách quan của chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền trên thị trường tiền tệ.

- Tỷ lệ % gia tăng của tỷ giá kỳ hạn theo từng kỳ hạn là cố định, trong khi các biến số xác định nó (lãi suất của VND và USD) lại biến động hàng ngày theo diễn biến của thị trường. Điều này cho thấy điểm kỳ hạn là sơ cứng, không thể thay đổi thường xuyên để phản ánh những thay đổi trong chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền. Nếu NHNN ấn định hoặc không thay đổi kịp thời điểm kỳ hạn cho phù hợp với diễn biến lãi suất trên thị trường tiền tệ, nhất là trường hợp bất lợi cho NHTM, thì NHTM sẽ không tiến hành giao dịch các hợp đồng kỳ hạn, làm giảm tính thanh khoản của thị trường ngoại hối.

- Vì các tỷ lệ % quy định là cố định, làm cho các NHTM

rơi vào thế bị động, không thúc đẩy được việc yết giá cạnh tranh giữa các NHTM, tạo sức ì trong kinh doanh và thủ tiêu tính năng động của thị trường.

- Việc hạn chế thời han hợp đồng tối đa chỉ là 6 tháng và tối thiểu là 7 ngày là chưa linh hoạt, chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng trong thực tế.

Tóm lại, trong kinh tế thị trường, tỷ giá kỳ hạn là sản phẩm của tỷ giá giao ngay trên thị trường ngoại hối và chênh lệch mức lãi suất của hai đồng tiền trên thị trường tiền tệ. Chính vì vậy, để cho thị trường ngoại hối kỳ hạn phát triển thì việc hoàn thiện và phát triển thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ là cần thiết, đặc biệt là tạo ra các kênh chắp nối, khơi thông hai thị trường này để chúng hoạt động nhịp nhàng, liên kết và thanh khoản với nhau. Đồng thời, một giải pháp triệt để mang tính thị trường là tiến tới dỡ bỏ quy định về điểm kỳ hạn gia tăng, không khống chế thời hạn tối đa và tối thiểu để cho tỷ giá kỳ hạn phản ánh trung thực và khách quan về quan hệ cung cầu trên thị trường tiền tệ và trên thị trường ngoại hối.

c. NGHIỆP VỤ SWAPS

Nghiệp vụ SWAPS thực sự phát triển vào những năm đầu thập kỷ 80, nhiều người hoạt động trong lĩnh vực này thấy rằng đây là 1 công cụ để có thể vay với lãi suất cố định trong khi thị trường chỉ có lãi suất thay đổi. Như vậy khả năng có thể trao đổi giữa 2 bên các khoản nợ có tính chất khác nhau xuất hiện.

Những người đầu tiên sử dụng kỹ thuật này là Ngân hàng

và các tổ chức tài chính. Sau đó rất nhanh nghiệp vụ này được sử dụng rộng rãi đối với toàn bộ những người đi vay nhất là trên thị trường trái phiếu châu Âu; người ta đánh giá rằng gần bằng 2/3 số trái phiếu phát hành trong những năm vừa qua được thực hiện bằng nghiệp vụ SWAP. Bối cảnh chung về sự biến động mạnh của tỷ giá hối đoái và tỷ lệ lãi suất đã làm cho nghiệp vụ SWAP phát triển nhảy vọt và mở rộng lĩnh vực ứng dụng; ban đầu nó chỉ gắn với các khoản vay mới thực hiện ở thị trường châu Âu, sau đó nó được áp dụng cho các khoản nợ đang tồn tại và cho cả các khoản đầu tư.

Các kỹ thuật mới này, còn chưa được sử dụng rộng rãi ở Pháp, tỏ ra có khả năng phát triển mạnh kể cả đối với các doanh nghiệp nhỏ. Nó cung cấp phương tiện làm giảm bớt chi phí tài chính của các khoản nợ trước đây đã được ký kết với tỷ lệ lãi suất cao.

1. Các nghiệp vụ SWAP: Định nghĩa và lợi ích.

1.1. Khái niệm về SWAP (giao dịch kết hợp)

Từ gốc Ănglô-Xắcxông. SWAP có nghĩa là trao đổi hàng lấy hàng. Do vậy nghiệp vụ SWAP là 1 giao dịch qua đó 2 bên trao đổi các tài sản có hay tài sản nợ tài chính. Khái niệm này về SWAP được các nhà kinh doanh sử dụng rộng rãi trên các thị trường vốn ngắn hạn; nó có thể thể hiện trong trường hợp sau. Giao dịch SWAP là giao dịch trong đó một đồng tiền được mua và được bán đồng thời, nhưng ngày tiến hành giao dịch mua và bán khác nhau. Ví dụ: một người mua bảng Anh bằng đô la Mỹ kỳ hạn 3 tháng, đồng thời lại bán bảng lấy đô la giao ngay sau 2 ngày làm việc. Nghiệp vụ SWAP cũng còn được gọi là nghiệp vụ kỳ hạn hai chiều [để phân biệt với nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối có kỳ hạn một chiều

(outright, solo)], là các giao dịch kép bao gồm 2 nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối trao ngay và kinh doanh ngoại hối có kỳ hạn, tức là diễn ra việc mua một loại ngoại tệ bằng tỷ giá giao ngay và bán cùng một ngoại tệ này bằng tỷ giá có kỳ hạn, hoặc ngược lại. Một nghiệp vụ đặc biệt kết hợp giữa việc mua trao ngay và bán theo thể thức các kỹ thuật cổ điển khi kết thúc các giao dịch có kỳ hạn; Quả vậy, các giao dịch này thường là vừa thực hiện một nghiệp vụ đi vay trên thị trường đồng ngoại tệ châu Âu, nhượng lại với giá giao ngay, sau đó đầu tư khoản lợi nhuận thu được từ việc chuyển nhượng trên thị trường nội địa. Tuy nhiên, các nghiệp vụ SWAP ngắn hạn tránh cho các Ngân hàng phải tạm thời đi vay rủi ro vì phải vay trực tiếp và phải kế toán hóa các nghiệp vụ này ở bảng tổng kết (các nghiệp vụ SWAP được ghi ở trong các cam kết ngoại bảng) song các nghiệp vụ SWAP này đều mang tính đặc thù.

Trong khái niệm phổ biến nhất, SWAP là một giao dịch qua đó người thực hiện trao đổi một khoản nợ có một số tính chất riêng với một khoản nợ khác có tính chất khác biệt.

Có thể phân biệt hai loại giao dịch SWAP:

1- giao dịch SWAP đơn thuần: trong giao dịch SWAP loại này, cả phần mua và phần bán của giao dịch đều tiến hành với cùng một khách hàng.

2- giao dịch SWAP tinh xảo: bao gồm hai giao dịch, mỗi giao dịch được tiến hành với một bạn hàng khác nhau. Ví dụ: một nhà giao dịch có thể thương lượng với một khách hàng để mua một đồng tiền kỳ hạn ở tỷ giá kỳ hạn. Ngay sau đó nhà giao dịch thương lượng bán giao ngay cũng đồng tiền đó cho một khách hàng khác. Nếu xem xét hai giao dịch tách biệt, chúng ta thấy việc mua có kỳ hạn với một bên và bán giao

ngay với một bên khác. Các bên tham gia nghiệp vụ này phải có những mục đích hoàn toàn trái ngược nhau; các nghiệp vụ này được thực hiện bằng tỷ lệ lãi suất hay là bằng ngoại tệ hoặc là bằng cả hai. Có rất nhiều sự kết hợp giữa các mục đích khác nhau như vậy là tùy thuộc vào tình hình và nhu cầu của những chủ thể tham gia.

1.2. Các loại nghiệp vụ SWAP khác nhau và lợi ích của chúng.

a) Các loại nghiệp vụ SWAP chủ yếu:

Nghiệp vụ SWAP được phân thành nhiều loại tùy theo việc nó mang tính chất một khoản nợ hay đầu tư.

Một khoản nợ hay một khoản đầu tư ngoài số lượng và kỳ hạn được xác định bởi:

- Tỷ lệ lãi suất tham khảo để tính lãi.

- Ngoại tệ dùng trong hợp đồng mà nghiệp vụ đó thực hiện.

Các loại hình trao đổi khác nhau có thể thực hiện được phù hợp với sự liên kết của các tham số với nhau như sơ đồ dưới đây:

	Ngoại tệ A	Ngoại tệ B
Lãi suất cố định		
Lãi suất thay đổi		
	SWAP lãi suất	SWAP hỗn hợp lãi suất và ngoại tệ

Như vậy có 5 loại trao đổi chính có thể xác định đó là:

(1) Trao đổi một khoản nợ có tỷ lệ lãi suất thay đổi lấy một khoản nợ có lãi suất cố định bằng cùng một ngoại tệ; ví dụ: Thay thế một khoản nợ bằng đồng phơrăng có lãi suất 10% bằng một khoản nợ bằng đồng phơrăng được chỉ số hóa dựa trên tỷ lệ lãi suất cơ bản của Ngân hàng.

(2) Trao đổi 1 khoản nợ có lãi suất thay đổi lấy một khoản nợ cũng có lãi suất thay đổi nhưng theo kiểu khác nhau đều tính bằng một ngoại tệ, ví dụ: thay một khoản nợ tính bằng đồng phơrăng Pháp FRF được chỉ số hóa dựa trên lãi suất cơ bản của Ngân hàng lấy một khoản nợ khác tính bằng FRF được chỉ số hóa dựa trên lãi suất của thị trường liên Ngân hàng.

(3) Trao đổi một khoản nợ có lãi suất thay đổi, tính bằng ngoại tệ này lấy một khoản nợ khác có lãi suất thay đổi tính bằng một ngoại tệ khác. Ví dụ: Thay thế một khoản nợ có lãi suất thay đổi tính bằng đồng FRF lấy một khoản nợ có lãi suất thay đổi tính bằng đồng USD.

(4) Đổi một khoản nợ có lãi suất cố định tính bằng một ngoại tệ này lấy một khoản nợ có lãi suất cố định tính bằng 1 ngoại tệ khác; ví dụ: Đổi 1 khoản nợ tính bằng đồng FRF có lãi suất 10% lấy một khoản nợ khác tính bằng đồng USD có lãi suất 8%.

(5) Đổi một khoản nợ có lãi suất cố định tính bằng một ngoại tệ lấy một khoản nợ khác có lãi suất thay đổi tính bằng 1 ngoại tệ khác. Ví dụ: Đổi một khoản nợ có lãi suất là 10% tính bằng đồng FRF lấy một khoản nợ tính bằng đồng USD có lãi suất Pibor + 3/8.

Hai loại nghiệp vụ đầu là những nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ

lãi suất, 3 loại còn lại hoặc là nghiệp vụ SWAP về ngoại tệ (4) hoặc là nghiệp vụ SWAP hỗn hợp lãi suất - ngoại tệ (3 và 5). Sự lựa chọn trong số các loại nghiệp vụ trên phụ thuộc vào mục đích mà doanh nghiệp theo đuổi và tình hình tài chính của bản thân doanh nghiệp đó.

b) Lợi ích của nghiệp vụ SWAP đối với các doanh nghiệp. Những nghiệp vụ SWAP đầu tiên được tiến hành với mục đích tìm cách cải thiện các điều kiện phát hành trái phiếu để vay trên một thị trường. Nhưng sự phong phú về chủng loại các nghiệp vụ SWAP đã mở rộng môi trường hoạt động để có thể đáp ứng các nhu cầu chủ yếu sau:

- Giảm bớt giá tài trợ: 1 Công ty vay trên thị trường A và đổi khoản nợ của mình lấy 1 khoản nợ khác của 1 công ty đã vay trên thị trường B; do vậy công ty đó sẽ được hưởng những điều kiện thuận lợi hơn nếu trước đó công ty vay trực tiếp trên thị trường B. Công ty thứ 2 cũng thu được 1 khoản lợi bằng cách áp dụng 1 khoản phí trên tỷ lệ lãi suất khoản vay ban đầu.
- Được tài trợ với lãi suất cố định trong khi thị trường chỉ có lãi suất thay đổi và ngược lại.
- Tái cấu trúc lại khoản nợ hiện tại: Trong thời kỳ lãi suất hạ, một số khoản vay trước đây trong bối cảnh tài chính bất lợi kéo theo một khoản chi phí lớn; sự hoàn trả dự đoán là không thể thực hiện được khi đến hạn tiền phạt kèm theo tiền hoàn trả nợ trở nên quá nặng đối với doanh nghiệp.

Kỹ thuật của nghiệp vụ SWAP cho phép thay đổi tính chất của khoản nợ ban đầu, mà chưa cần phải hoàn trả nợ. Như vậy, doanh nghiệp có thể đổi khoản nợ với lãi suất cố định của mình lấy 1 khoản nợ có lãi suất thay đổi

điều đó sẽ có lợi cho doanh nghiệp do dự đoán lãi suất hạ.

- Đa dạng hóa việc gạt bỏ các rủi ro hối đoái: Một công ty nợ rất nhiều bằng một loại tiền. Có thể, dựa trên những dự đoán của mình về những biến động của tỷ giá hoặc dựa trên những chỉ tiêu nội tại về quản lý, sẽ đổi khoản vay ra một ngoại tệ khác bằng cách thay đổi một khoản vay bằng đô la đổi lấy một khoản vay tính bằng Mác Đức.
- Tìm kiếm lợi nhuận: Dự đoán lên hoặc xuống giá của một ngoại tệ hay của lãi suất sẽ đưa công ty vào trạng thái đầu cơ; như vậy một doanh nghiệp mắc nợ một khoản với lãi suất cố định dự đoán lãi suất sẽ hạ xuống có thể thực hiện nghiệp vụ SWAP bằng cách đổi khoản nợ của mình lấy một khoản nợ khác có lãi suất được xác định lại theo định kỳ. Sau đó doanh nghiệp lại trở lại trạng thái ban đầu.
- Nghiệp vụ SWAP theo chiều ngược lại. Trong khoản thời gian thực hiện 2 nghiệp vụ ngược chiều nhau, nếu dự đoán đúng thì doanh nghiệp sẽ thu được lợi.

Tất nhiên việc thực hiện các nghiệp vụ khác nhau này chỉ được diễn ra khi có những người đối tác có mục đích đối xứng. Điều đó giả định có bước tiến từ thị trường thỏa thuận sang thị trường có tổ chức. Trong bối cảnh không điều tiết được hiện nay và sự gia nhập lẫn nhau ngày càng tăng của thị trường tài chính làm cho loại giao dịch này trở nên phổ biến nhất là trên thị trường nội địa Pháp.

2. Kỹ thuật và nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ lãi suất và nghiệp vụ SWAP tiền tệ.

Nghiệp vụ SWAP tiền tệ và lãi suất không hoạt động trên

thị trường hối đoái mà trên thị trường tiền tệ. Nghiệp vụ SWAP tiền tệ và lãi suất có điểm chung là cùng phục vụ việc giảm bớt chi phí của tín dụng tài chính (tức tín dụng dài hạn). Điều đó được thực hiện bằng việc cân đối ưu thế lãi suất được so sánh mà hai đơn vị cần tín dụng có được trên 2 thị trường tín dụng. Do nghiệp vụ này được phát triển thành một công cụ phổ biến và xuất phát từ thị trường hối đoái, nên những nét cơ bản của nghiệp vụ này sẽ được trình bày dưới đây.

2.1. Cơ chế của nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ lãi suất.

Nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ lãi suất là nghiệp vụ qua đó 2 bên tham gia, trao đổi với nhau những chi phí tài chính về các khoản nợ tương ứng của mỗi bên.

Trong nghiệp cụ SWAP lãi suất, cả hai người đều nhận tín dụng bằng một đồng tiền, nhưng một người nhận với tỷ lệ lãi suất cố định, và người khác nhận với tỷ lệ lãi suất thay đổi. Điều cần lưu ý là, trong thực tế người nhận tín dụng với tỷ lệ lãi suất cố định lại cần tín dụng với một tỷ lệ lãi suất thay đổi. Và đối tác của ông ta, mặc dù đã ký hợp đồng tín dụng với lãi suất thay đổi, lại tìm tín dụng có lãi suất cố định. Tổng chi phí lãi suất cho cả hai hoạt động kinh doanh tín dụng trao đổi nhau vẫn thấp hơn là trong trường hợp hai người cần tín dụng trực tiếp nhận loại tín dụng mà mình mong muốn. Do vậy, cả hai người nhận tín dụng đều lựa chọn con đường vòng này và thỏa thuận với nhau trong việc trao đổi trách nhiệm trả lãi suất, tức là thực hiện nghiệp vụ "SWAP". Việc giảm chi phí tín dụng bằng cơ chế này có nguyên nhân là do hình thành sự phân chia mức độ lãi suất một cách rõ ràng trên các thị trường tín dụng đối với những người nhận tín dụng có khả năng thanh toán khác nhau. Ngược lại, trên các thị trường tiền tệ châu Âu, chênh lệch lãi

suất đối với những người nhận tín dụng có khả năng thanh toán khác nhau là thấp hơn nhiều. (Phần lớn lãi suất trên thị trường châu Âu thường thấp hơn mức lãi suất trên bất kỳ thị trường nội địa nào do các trung tâm giao dịch châu Âu thường phải chịu mức thuế rất thấp và được miễn trừ trách nhiệm dự trữ bắt buộc của thị trường châu Âu. Điều đó đã tạo nên lợi thế về chi phí thị trường và đặc tính thị trường: Thị trường châu Âu được coi là đại diện cho tất cả các thị trường giao dịch tiền tệ tự do).

Ví dụ: một ngân hàng trên cơ sở "Roll over" [tín dụng "Roll over" có lãi suất được thay đổi theo chu kỳ (phần lớn 3 hoặc 6 tháng) được ưa chuộng hơn tín dụng với lãi suất cố định (tức tỷ lệ lãi suất được thỏa thuận cho toàn bộ thời gian sử dụng tín dụng)] tìm DEM châu Âu thời hạn 6 tháng; một doanh nghiệp cần một tín dụng có lãi suất cố định trong 5 năm.

Ngân hàng phải trả lãi suất LIBOR cho tín dụng châu Âu, nhưng lại được nhận một tín dụng 5 năm có lãi suất cố định với lãi suất ưu đãi 1 %/năm so với doanh nghiệp. Đối với tín dụng châu Âu, doanh nghiệp phải trả thêm một phụ phí là 0,5% năm so với lãi suất LIBOR.

Ngân hàng và doanh nghiệp thỏa thuận với nhau mỗi người sẽ nhận tín dụng mà đối tác của mình cần, nhưng trong nội bộ giữa họ lại thực hiện kinh doanh SWAP thanh toán lãi suất. Họ chia cho nhau ưu thế lãi suất 0,5% năm theo một giải pháp đã được thỏa thuận.

Từ cơ chế của nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ lãi suất và thông qua ví dụ nêu trên, có thể rút ra một số nguyên tắc cơ bản.

- Các nguyên tắc cơ bản

Nghiệp vụ phổ biến nhất là đổi 1 khoản nợ có lãi suất cố

định lấy một khoản nợ khác có lãi suất thay đổi, tính bằng 1 loại tiền với 1 số lượng danh nghĩa đã định sẵn. Số lượng là bằng nhau đối với mỗi bên, đây không phải là trao đổi hữu hình (có sự hiện diện về mặt vật chất). Đơn giản nó chỉ dùng làm cơ sở để tính toán số lượng tiền lãi tương ứng sẽ được trao đổi. Để minh họa cho quy tắc của nghiệp vụ SWAP về tỷ lệ lãi suất lấy ví dụ của 2 công ty A và B mà các điều kiện vay được tóm tắt ở bảng như sau:

Điều kiện phát hành	Công ty A	Công ty B	Chênh lệch
Lãi suất cố định	8,5%	10%	1,5 điểm
Lãi suất thay đổi	LS Pibor + 0,25	LS Pibor + 0,75	0,50 điểm

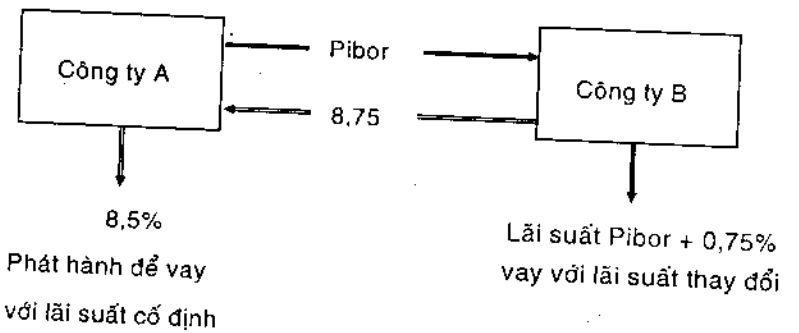
Mỗi một công ty đều có thể vay khác nhau theo lãi suất cố định hoặc lãi suất thay đổi. Tuy nhiên Công ty A vẫn được hưởng những điều kiện thuận lợi hơn do vị trí của nó trên thị trường. Điểm có lợi của Công ty A trên lãi suất cố định lớn hơn trên lãi suất thay đổi thể hiện ở sự chênh lệch lãi suất là 1,5 điểm trong trường hợp 1 và 0,5 điểm trong trường hợp 2. Công ty A mong muốn ký kết 1 tài trợ có lãi suất thay đổi để có thể thu lợi từ sự hạ lãi suất có thể xảy ra trong khi đó công ty B muốn cố định những chi phí sẽ phải trả trong tương lai không muốn chịu những rủi ro do biến động lãi suất. Công ty A có thể vay trực tiếp với lãi suất thay đổi mà không cần biết đến công ty B.

Tuy nhiên, trong hoàn cảnh giảm bớt những chi phí, mỗi công ty sẽ vay trên thị trường nơi mà có những điều kiện tốt nhất (với số tiền và kỳ hạn giống nhau). Do vậy A sẽ phát hành để vay với lãi suất cố định là 8,5% và B sẽ vay theo lãi suất thay đổi Pibor + 0,75%, mỗi công ty vay 100 triệu FRF

với kỳ hạn 7 năm. Ngay sau đó, 2 công ty thực hiện nghiệp vụ SWAP về lãi suất bằng cách trao đổi các chi phí về những khoản nợ tương ứng theo các điều kiện sau:

- Công ty A sẽ chuyển cho B lãi suất trên cơ sở tỷ lệ lãi suất thay đổi PIBOR[1]

- Công ty B sẽ chuyển cho A lãi suất trên cơ sở 1 tỷ lệ lãi suất cố định là 8,75%.



Pibor: Paris Interbank offered rate: Tỷ lệ lãi suất liên Ngân hàng Paris[2].

---

[1] Lãi suất tín dụng đối với nghiệp vụ khách hàng theo chỉ số LIBOR ("London Interbank Offered Rate"). Đó là mức lãi suất mà các ngân hàng hạng nhất tại London sẵn sàng cho các ngân hàng khác vay vào thời điểm 11 giờ giờ London. Về nguyên tắc, trong các hợp đồng tín dụng đều thỏa thuận lấy một số ngân hàng chủ chốt để xướng về mức lãi suất. Từ mức lãi suất do các ngân hàng này đưa ra và bằng phương thức trung bình cộng sẽ xác định được mức lãi suất tín dụng cơ bản.

Tùy theo mức độ khả năng vay tín dụng của các tổ chức vay vốn, tùy theo thực tế chung của thị trường và thời hạn sử dụng của các tổ chức vay vốn, người ta sẽ tăng hay giảm một phần lệ phí ("spread" = chênh lệch) so với lãi suất cơ bản này

[2] Các thành phố không phải London có thể được xác định là nơi tính lãi

Tất cả xảy ra như là Công ty A ký kết 1 khoản vay với lãi suất thay đổi và công ty B 1 khoản vay với lãi suất cố định. Thật vậy, mỗi khi đến kỳ hạn trả lãi, công ty A bảo đảm trả lãi cho khoản nợ của mình với lãi suất 8,5% bằng số tiền mà công ty nhận được từ công ty B; Công ty sẽ trả công ty B tiền lãi theo lãi suất thay đổi Pibor. Nếu thực hiện đúng, thì công ty A trả theo lãi suất thay đổi và công ty B trả theo lãi suất cố định như bảng trên đã trình bày.

Bảng cân đối tương ứng cho mỗi công ty như sau:

	Công ty A	Công ty B
Giá phát hành trực tiếp	+ 85% →	+ (Pibor + 0,75%)
Thanh toán chuyển khoản liên quan đến nghiệp vụ SWAP của A đối với B, B đối với A	+ Pibor - 87,5% ←	- Pibor + 87,5%
Chi phí cuối cùng	8,50 + Pibor – 8,75 Pibor = 0,25	Pibor + 0,75 - Pibor + 8,75 = 9,50
Lợi nhuận mỗi bên thu được từ nghiệp vụ SWAP	0,50	0,50

Nếu công ty vay trực tiếp thì công ty phải trả lãi suất theo công thức "Pibor + 0,25"; Công ty chuyển cho công ty B

---

suất chào giữa các ngân hàng, cách này tạo ra các chữ đầu khác, như PIBOR tức là lãi suất chào giữa các ngân hàng Pari.

lãi suất theo lãi suất Pibor và nhận của B, 8,75% về tiền trả lãi cho khoản nợ trong khi công ty chỉ phải trả 8,50% do đó công ty sẽ giảm 0,25% khoản nợ của công ty A trả cho công ty B. Tóm lại, công ty chỉ phải trả lãi theo công thức:

"Pibor - 0,25%" điều đó có nghĩa là một khoản lợi 0,5% so với các điều kiện nếu công ty vay trực tiếp.

Đối với công ty B, nếu không có nghiệp vụ SWAP, thì công ty phải trả 10% lãi suất trong khi đó giá thực tế mà công ty phải trả chỉ là 9,5% nếu công ty thực hiện nghiệp vụ SWAP.

2.2. Cơ chế của nghiệp vụ SWAP về tiền tệ

Trong trường hợp kinh doanh SWAP tiền tệ, hai người có nhu cầu tín dụng sẽ nhận tín dụng bằng đồng tiền mà đối tác của mình đang cần, và sau đó đổi các đồng tiền cho nhau trong một hoạt động kinh doanh SWAP. Ưu thế của đường vòng này là ở chỗ, trên thị trường khác một trong hai người (hay cả hai) có thể đạt được những điều kiện kinh doanh tốt hơn so với trên thị trường của đồng tiền mà ông ta đang cần. Nhưng phần lớn điều này xuất phát từ chỗ, với tư cách là người nhận tín dụng, ông ta yêu cầu ở thị trường này chưa nhiều bằng ở thị trường khác, do đó đạt được những điều kiện kinh doanh thuận tiện hơn. Bên cạnh nghiệp vụ SWAP tiền tệ (được thực hiện bằng hoạt động kinh doanh giao ngay và kinh doanh thời hạn), giữa hai bên đối tác thường đều đặn diễn ra các hoạt động trao đổi lãi suất.

Ví dụ, doanh nghiệp A phát hành một trái phiếu 100 triệu CHF với lãi suất 5% năm, doanh nghiệp B phát hành một trái phiếu 50 triệu USD với lãi suất 12% năm, thời hạn của mỗi trái phiếu là 5 năm. Trong khuôn khổ một hoạt động kinh

doanh SWAP, A chuyển cho B 100 triệu CHF lấy 50 triệu USD và mua lại 100 triệu CHF với 50 triệu USD theo cùng một tỷ giá cho 5 năm. Trong khoảng thời hạn, mỗi năm A trả cho B 6 triệu USD tiền lãi và nhận của B là 5 triệu CHF.

Nhưng thông thường cũng xuất hiện mối quan hệ giữa kinh doanh SWAP lãi suất và kinh doanh SWAP tiền tệ, nếu như một mặt, những thanh toán lãi suất khác nhau và mặt khác, những đồng tiền khác nhau được trao đổi cho nhau.

2.3. TỶ GIÁ SWAP (tỷ giá hoán đổi - swaps rates)

Khi bàn về mối quan hệ giữa thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái, người ta thường đề cập đến tỷ giá SWAP. Thật ra, tỷ giá SWAP không phải là một tỷ giá hối đoái, mà là sự chênh lệch về tỷ giá hối đoái. Tỷ giá SWAP trên thị trường hối đoái là sự chênh lệch lãi suất trên thị trường tiền tệ[1].

Ví dụ: khi chênh lệch về lãi suất giữa đồng đô la Mỹ và đồng bảng Anh là 3% (lãi suất đồng bảng Anh cao hơn), tỷ giá SWAP cho thời hạn 3 tháng thấp hơn 0,0180 điểm so với tỷ giá giao ngay 2,4000 USD/GBP. Tỷ giá SWAP 0,0180 này tương đương với mức chiết khấu 3% một năm của đồng bảng Anh có kỳ hạn so với đồng bảng Anh giao ngay. Tỷ giá SWAP 0,0180 có liên quan đến tỷ giá giao ngay 2,400 USD/GBP (tỷ giá mà đồng bảng Anh được trao đổi với đồng đô la Mỹ với thời hạn giao ngay là sau hai ngày làm việc) và liên quan đến tỷ giá có kỳ hạn 2,3820 USD/GBP với kỳ hạn 3 tháng (2,4000

---

[1] Xét về bản chất, tỷ giá hoán đổi không phải là tỷ giá, mà chỉ đơn thuần là chênh lệch giữa các tỷ giá. Tuy nhiên, thuật ngữ "tỷ giá hoán đổi" được dùng phổ biến trong thực tế, vì vậy nó cũng được sử dụng đó đây trong quyển sách này để phản ánh chênh lệch tỷ giá.

-0,0180). Tỷ giá trong các giao dịch trên thị trường hối đoái hoặc là tỷ giá giao ngay hoặc là các tỷ giá có kỳ hạn. Tỷ giá SWAP thể hiện mối quan hệ giữa các tỷ giá giao ngay và một loạt các tỷ giá có kỳ hạn hay mối quan hệ giữa hai tỷ giá có kỳ hạn khác nhau. Mối liên hệ này cũng liên quan trực tiếp tới chênh lệch về lãi suất thực giữa hai đồng tiền tương ứng.

Việc tỷ giá SWAP không phải là tỷ giá hối đoái có thể được chứng minh thông qua việc tìm tỷ giá nghịch đảo. Ví dụ tỷ giá DEM và USD theo cách nói của Mỹ là 0,40 USD/DEM, và theo cách nói của Đức sẽ là 2,50 DEM/USD. Từ tỷ giá này có thể tính ra tỷ giá kia bằng cách tìm số nghịch đảo của một trong hai tỷ giá, nói cách khác là 2,50 = 1/0,40. Cách tính này có thể được áp dụng đối với tỷ giá giao ngay cũng như tỷ giá có kỳ hạn, nhưng lại không áp dụng được đối với tỷ giá SWAP. Chúng ta sẽ giải thích chi tiết hơn qua cách tính cụ thể dưới đây.

Nếu theo cách nói của Mỹ, ta có các tỷ giá sau:

- Tỷ giá giao ngay: 0,40 USD/DEM
- Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng: 0,41 USD/DEM
- Tỷ giá SWAP 3 tháng: 0,01 USD/DEM

Còn nếu chúng ta muốn có tỷ giá giữa hai đồng tiền này theo cách nói của Đức, thì có thể tìm được bằng cách lấy số nghịch đảo của tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn.

Để có được tỷ giá SWAP theo kiểu Đức, ta phải tìm chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn cũng theo kiểu Đức:

- Tỷ giá giao ngay: 2,5000 DEM/USD

(1/0,40)

- Tỷ giá có kỳ hạn 3 tháng: 2,4390 DEM/USD (1/0,41)

- Tỷ giá SWAP 3 tháng: 0,0610 DEM/USD

Còn nghịch đảo của tỷ giá SWAP là vô nghĩa.

2.4. Giá mua và bán trong tỷ giá SWAP.

Tỷ giá hoán đổi mua vào (*swap bid rate*) là chênh lệch mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua kỳ hạn đồng tiền yết giá trong giao dịch hoán đổi.

Tỷ giá hoán đổi bán ra (*swap offer rate*) là chênh lệch, mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua kỳ hạn đồng tiền yết giá trong giao dịch hoán đổi.

Tỷ giá hoán đổi bán ra (*swap rate*) là chênh lệch, mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán kỳ hạn đồng tiền yết giá trong giao dịch hoán đổi.

Rất nhiều nhầm lẫn giữa tỷ giá hoán đổi mua và tỷ giá hoán đổi bán, bởi vì trong mỗi giao dịch ngoại hối có tới hai đối tác, hai tỷ giá và hai đồng tiền. Trong thực tế, để tránh nhầm lẫn khi nói đến tỷ giá mà tỷ giá bán, chúng ta hiểu đó là tỷ giá mua vào và bán ra đồng tiền yết giá của ngân hàng yết giá.

Chúng ta sẽ áp dụng những hiểu biết nêu trên để xem xét ví dụ dưới đây.

Khi một nhà giao dịch ngoại hối của một ngân hàng được yêu cầu yết giá có kỳ hạn cho một đồng ngoại tệ, chẳng hạn kỳ hạn 3 tháng, thường thì nhà giao dịch sẽ trả lời bằng tỷ giá SWAP thay vì tỷ giá có kỳ hạn. Thí dụ: một nhà giao dịch được hỏi về tỷ giá bảng Anh so với đôla Mỹ kỳ hạn 3 tháng,

nhà giao dịch này sẽ trả lời: "190 - 180". Câu trả lời này có ý nghĩa gì ?

Trước hết, giả định rằng tỷ giá giao ngay là 2,4000 USD/GBP, giá mua và giá bán coi như không biết. Vì tỷ giá SWAP cộng vào hay trừ đi từ tỷ giá giao ngay sẽ ra tỷ giá có kỳ hạn, do đó hai số 190 - 180 không nói đến vị trí tương ứng của các chữ số thập phân trong tỷ giá giao ngay. Thông thường, chữ số cuối cùng của tỷ giá SWAP ứng với vị trí thập phân cuối cùng trong tỷ giá giao ngay. Vì thế, nếu tỷ giá giao ngay là 2,400 USD/GBP và tỷ giá SWAP là 180 thì chữ số 0 trong số 180 ứng với vị trí thập phân thứ tư, chữ số 8 ứng với vị trí thứ 3, và chữ số 1 ứng với vị trí thập phân thứ 2. Do đó, tỷ giá SWAP ở dạng đầy đủ là 0,0180. Trong bảng yết giá hai chiều 190 - 180 của nhà giao dịch, tỷ giá SWAP hẳn phải là 0,0190 USD/GBP - 0,0180. Khi liên hệ tỷ giá SWAP với tỷ giá giao ngay.

Thứ hai, theo thông lệ thì số thứ nhất là giá mua, còn số thứ hai là giá bán.

Sau cùng, ai cũng hiểu là nhà giao dịch cần phải giao dịch để ăn chênh lệch. Giá mà nhà giao dịch niêm yết luôn phản ánh nhu cầu mua với giá thấp hơn so với giá định bán.

Bây giờ chúng ta phải xem tỷ giá SWAP sẽ được cộng với tỷ giá giao ngay 2,4000 USD/GBP là mức giá tăng có kỳ hạn đồng bảng Anh hay trừ đi từ tỷ giá giao ngay là mức khấu trừ kỳ hạn đồng bảng Anh. Muốn xét tỷ giá SWAP thể hiện mức khấu trừ hay mức gia tăng đối với tỷ giá giao ngay, ta phải xét mối quan hệ giữa các con số trong tỷ giá SWAP. Nếu con số thứ nhất (giá mua) lớn hơn con số thứ hai (giá bán) tức là tỷ giá trông có vẻ "sai" trong mối tương quan thông thường giữa giá mua và giá bán, tỷ giá này là mức khấu trừ đối với

đồng tiền được yết giá (trong ví dụ trên là bảng Anh). Ngược lại nếu con số thứ nhất nhỏ hơn con số thứ hai, ta biết rằng giá có kỳ hạn của đồng tiền yết giá sẽ bằng giá giao ngay cộng mức gia tăng.

Trở lại bảng yết giá "190 - 180" nêu trên của nhà giao dịch, ta thấy ngay nhà giao dịch muốn mua kỳ hạn thấp hơn so với giá giao ngay 190 điểm và bán có kỳ hạn với giá thấp hơn với giá giao ngay 180 điểm. Giả sử tỷ giá SWAP là 180 - 190, thì tỷ giá này thể hiện mức gia tăng của tỷ giá kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay. Nó cũng cho thấy nhà giao dịch muốn mua có kỳ hạn với giá cao hơn so với giá giao ngay 180 điểm và bán có kỳ hạn với giá cao hơn so với giá giao ngay 190 điểm. Để tiện theo dõi, ta có thể lập bảng "mức gia tăng hay khấu trừ khi áp dụng tỷ giá SWAP theo bảng yết giá trên:

Tỷ giá SWAP 190 - 180:

Mua kỳ hạn với giá thấp hơn tỷ giá giao ngay 190 điểm

Bán kỳ hạn với giá thấp hơn tỷ giá giao ngay 180 điểm

Tỷ giá SWAP 180 - 190

Mua kỳ hạn với giá cao hơn tỷ giá giao ngay 180 điểm

Bán kỳ hạn với giá cao hơn tỷ giá giao ngay 190 điểm

Trên thị trường liên ngân hàng, nhà buôn chào giá trừ kỳ hạn (discount) hoặc bù kỳ hạn trên giá giao ngay. Chênh lệch giá kỳ hạn nầy được gọi là giá Swap. Do tất cả mọi đồng tiền đều được chào trên cơ sở đồng USD, nên một đồng ngoại tệ sẽ trừ kỳ hạn từ giá kỳ hạn nếu như giá kỳ hạn thể hiện bằng đô la thấp hơn giá giao ngay, và sẽ được bù kỳ hạn nếu như giá kỳ hạn cao hơn giá giao ngay. Một cách khác, trừ kỳ hạn hoặc bù kỳ hạn có thể được diễn tả như là độ biến đổi bách phân

(%) tính trên cơ sở năm từ giá giao ngay theo công thức:

$$\text{Tiền bù hoặc trừ kỳ hạn} = \frac{\text{giá kỳ hạn} - \text{giá giao ngay}}{\text{giá giao ngay}} \times \frac{12}{\text{thời hạn hợp đồng kỳ hạn}}$$

Trừ kỳ hạn hoặc bù kỳ hạn có quan hệ chặt chẽ với chênh lệch lãi suất giữa 2 đơn vị tiền tệ. Nếu như chênh lệch lãi suất mua bán bù trừ giữa hai thị trường tiền tệ không phải là zero (0), thì sẽ kích thích động cơ mua đi bán lại để chu chuyển tiền từ thị trường nầy sang thị trường kia.

Thí dụ, lãi suất của đồng bảng Anh là 12% ở Luân Đôn, và lãi suất đầu tư đô la tương đương ở New York là 7%. Giá giao ngay bảng Anh là 1,75 USD và giá kỳ hạn 1 năm là 1,68 USD. Các giá nầy ngầm ẩn dụ một trừ kỳ hạn trên bảng Anh là 4% [(1,68 – 1,75)/1,75] và lợi suất thu được bằng bảng Anh tương đương xấp xỉ 8% (=12% – 4%). Do có chênh lệch lãi suất bù trừ theo chiều hướng có lợi cho Luân Đôn, vốn sẽ chu chuyển từ New York sang Luân Đôn. Dòng chu chuyển tiền theo chiều này nhằm tận dụng chênh lệch lãi suất bù trừ được gọi là "nghiệp vụ arbitrage".

Các thương vụ giao dịch liên quan đến nghiệp vụ mua đi bán lại chênh lệch lãi suất sẽ tác động ảnh hưởng đến giá cả trên thị trường ngoại hối lẫn thị trường tiền tệ. Khi bảng Anh được mua theo giao ngay và bán theo kỳ hạn, thì nó làm cho giá giao ngay tăng vọt và hạ thấp giá kỳ hạn, trừ kỳ hạn của kỳ hạn sẽ mở rộng biên độ. Đồng thời, khi tiền chuyển vào New York lãi suất sẽ có xu hướng tăng lên, đồng thời dòng tiền chuyển vào Luân Đôn lại làm giảm lãi suất ở đó. Quá trình mua đi bán lại, lãi suất bù trừ sẽ tiếp tục cho đến khi đạt được mức ngang giá về lãi suất, trừ khi có can thiệp của chính phủ.

Trong thí dụ trên, bốn biến số (tỷ giá giao ngay của bảng Anh, lãi suất ở Anh, lãi suất ở Mỹ, tỷ giá kỳ hạn của bảng Anh) có thể bị ảnh hưởng bởi kinh doanh chênh lệch lãi suất. Rất khó để dự đoán chính xác qui mô của mỗi thay đổi. Nhưng rõ ràng là mỗi sự thay đổi sẽ làm giảm đi tỷ suất sinh lợi thặng dư nhận được ban đầu từ nghiệp vụ arbitrage.

Tại bất cứ thời điểm nào, tỷ giá kỳ hạn hay tương đương với điểm swap cộng với tỷ giá giao ngay. Tỷ giá swap chính là mức chênh lệch lãi suất được thể hiện dưới lãi suất trên thị trường tiền tệ như tỷ giá ở thị trường hối đoái. Tỷ giá swap trên thị trường hối đoái là chênh lệch lãi suất trên thị trường tiền tệ. Điều này cho phép chuyển đổi tổng quát là:

$$\frac{\text{Tỷ giá giao ngay} \times \text{mức chênh lệch tỷ giá lãi suất}}{100} \times \text{Phân số thời gian hiệu lực}$$

Công thức chuyển đổi mức chênh lệch tỷ giá hối đoái (tỷ giá swap) sang chênh lệch lãi suất là:

$$\frac{\text{Tỷ giá swap} \times 100}{\text{Tỷ giá giao ngay}} \times \text{phân số thời gian có hiệu lực}$$

Ví dụ: mức chênh lệch tỷ giá hối đoái giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn 3 tháng của bảng Anh so với USD là 0,0180. Tỷ giá giao ngay của GBP so với USD là 2,40. Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 2,830 USD/GBP. Chênh lệch lãi suất là +3%. Vậy, phải có mối quan hệ nhất định giữa tỷ giá giao ngây và tỷ giá có kỳ hạn tạo nên +3% chênh lệch trong giao dịch. Từ thông tin trên, tính giá của GBP so với USD kỳ hạn 3 tháng là bao nhiêu?

Ta biết rằng 1% của 2,40 là 0,0240, song chúng ta muốn biết 3% là bao nhiêu.

Nếu 1% = 0,0240, thì 3% = 3 × 0,024 = 0,0720.

Chúng ta nhớ rằng, các tỷ lệ phần trăm được tính trên cơ sở từng năm, chúng được áp dụng trong 12 tháng. Nếu chúng ta muốn biết tỷ lệ tương ứng với kỳ hạn một tháng thì nhân con số trên với 1/12; ứng với ba tháng thì nhân với 3/12. Cho nên, 3% của 2,40 trong 3 tháng là:

(0,720 × 3/12) hoặc 0,0180.

Điều chúng ta vừa làm chính là chuyển đổi chênh lệch lãi suất (3%/năm) sang chênh lệch tỷ giá hối đoái (0,01180)

Áp dụng công thức chuyển đổi tổng quát, ta có:

$$\frac{2.400\times 3}{100}\times\frac{3}{12}=\frac{21.6}{1200}=0,0180.$$

Như vậy, có thể xác định mức chênh lệch tỷ giá hối đoái giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn 3 tháng cả bảng Anh so với USD là 0,0180.

Để xác định tỷ giá hiện tại của đồng bảng Anh, kỳ hạn 3 tháng so với USD, ta trừ (chiết khấu số GBP bán có kỳ hạn) tỷ giá giao ngay cho tỷ giá swap:

Tỷ giá giao ngay : 2,400 USD/GBP

Tỷ giá kỳ hạn: −0,0180

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng: 2,830 USD/GBP

Áp dụng công thức chuyển đổi mức chênh lệch tỷ giá hối đoái (tỷ giá swap) sang chênh lệch lãi suất, ta có:

$$\frac{0.0180\times 100}{2.400}\times\frac{12}{3}=3\%\text{năm}$$

Qua các công thức và các ví dụ cụ thể trên, có thể xác định mối quan hệ giữa thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái.

(Chú ý: nhân tố thời gian trong công thức tổng quát trên có thể là số ngày, số tuần hoặc số tháng tùy từng trường hợp. Mẫu số tương ứng sẽ là 360 ngày hoặc 365 ngày, 52 tuần, hoặc 12 tháng. Tử số sẽ là số ngày, số tuần hay số tháng trong từng trường hợp cụ thể).

Mối quan hệ giữa thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái thể hiện trong việc xác định tỷ giá kỳ hạn, cụ thể là tỷ giá kỳ hạn được xác định trên cơ sở tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất giữa hai đồng tiền.

Giao dịch swap là giao dịch, trong đó một đồng tiền được mua và được bán đồng thời, nhưng ngày tiến hành giao dịch mua và bán khác nhau. Mỗi đồng tiền đều tham gia giao dịch mua và bán, tuy nhiên kỳ hạn của mỗi đầu giao dịch khác nhau, một đầu là giá giao ngay, còn đầu kia là giá kỳ hạn. Tỷ giá swap cho biết số điểm của bên yết giá sẵn sàng tiến hành giao dịch swap giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn đồng tiền đó.

Bây giờ chúng ta xem tỷ giá swap sẽ được cộng vào tỷ giá giao ngay, và mức gia tăng kỳ hạn, hay trừ đi từ tỷ giá giao ngay, là mức khấu trừ kỳ hạn. Quy tắc xét tỷ giá swap thể hiện mức khấu trừ hay mức gia tăng đối với tỷ giá giao ngay như sau: hãy xét mối quan hệ giữa các con số trong tỷ giá swap được niêm yết. Nếu con số thứ nhất (giá mua) lớn hơn con số thứ hai (giá bán) tức là tỷ giá trông có vẻ "sai" trong mối tương quan thông thường giữa giá mua và giá bán, tỷ giá nầy là mức khấu trừ đối với đồng tiền được yết giá. Ngược lại nếu con số thứ nhất nhỏ hơn con số thứ hai, thì giá có kỳ hạn của đồng tiền yết giá sẽ bằng giá giao ngay cộng mức gia tăng.

Các điểm gia tăng và khấu trừ trên thị trường hối đoái có kỳ hạn bằng mức chênh lệch lãi suất thực và có thể áp dụng

với mọi người của hai đồng tiền liên quan. Lãi suất thực chỉ tồn tại trên thị trường tiền tệ ngoài nước, thường lãi suất trong nước thường không thực (vì chúng bao gồm chi phí dự trữ bắt buộc, thuế đánh vào lãi suất...), hoặc không được áp dụng cho mọi người (do chế độ kiểm soát vốn nước ngoài ra, vào, luật lệ quản lý ngân hàng...)

Đồng tiền có lãi suất cao hơn được bán trên thị trường có kỳ hạn sẽ bị khấu trừ so với đồng tiền có lãi suất thấp hơn. Đồng tiền có lãi suất thấp hơn được bán trên thị trường có kỳ hạn sẽ được gia tăng so với đồng tiền có lãi suất cao hơn.

Nếu mức chênh lệch lãi suất có lợi cho một đồng tiền nhất định nào đó lại cao hơn điểm khấu trừ của đồng tiền đó trên thị trường có kỳ hạn, thì đó là yếu tố khuyến khích vay đồng tiền có lãi suất thấp và đem đầu tư vào đồng tiền có lãi suất cao rồi bù đắp trạng thái hối đoái trên thị trường có kỳ hạn. Lãi do chênh lêch lãi suất cao hơn điểm khấu trừ của đồng tiền có lãi suất cao.

Nếu chênh lệch lãi suất có lợi cho một đồng tiền nào đó lại thấp hơn điểm khấu trừ của đồng tiền đó trên thị trường có kỳ hạn, thì điều đó sẽ thúc đẩy vay đồng tiền có lãi suất cao, đầu tư vào đồng tiền có lãi suất thấp rồi bù đắp trạng thái hối đoái trên thị trường có kỳ hạn. Bởi điểm gia tăng của đồng tiền có lãi suất thấp thừa sức bù đắp chc phần thiệt thòi do mức chênh lệch lãi suất.

Bài tập ứng dụng xác định mối quan hệ giữa chênh lệch lãi suất và tỷ giá kỳ hạn.

Nếu một ngân hàng Ảrập Sê út muốn bán cho bạn một khoản USD để lấy đồng Saudiriyals kỳ hạn 3 tháng, theo tỷ giá kỳ hạn 3,36 SR/USD, bạn sẽ thanh toán những khoản nầy

ra sao nếu các điều kiện (tỷ giá và lãi suất) trên thị trường như sau:

- Khoản USD kỳ hạn 3 tháng: 12%
- Khoản SRR kỳ hạn 3 tháng: 8%
- Tỷ giá giao ngay đối với 1USD: 3,40SR

Giải pháp 1: Tỷ giá giao ngay của thị trường là 3,40 và tôi được chào tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 3,36. Như vậy đồng USD bị khấu trừ 0,04 cho kỳ hạn 3 tháng hoặc 0,16 theo năm. Điểm khấu trừ: 4,71% năm. Như vậy tôi được chào điểm khấu trừ lớn hơn so với mức hiện hành trên thị trường là 4% năm chênh lệch lãi suất. Có nghĩa là có chênh lệch lãi suất. Vì vậy, tôi nên chấp nhận giá của ngân hàng chào và mua USD bằng đồng Riyals (SR) kỳ hạn 3 tháng theo tỷ giá 3,36 SR/USD.

Giải pháp 2: Mức chênh lệch lãi suất trên thị trường là 4% năm có lợi cho đồng USD. Tương đương với tỷ giá swap 0,1360 cho 1 năm hoặc 0,0340 cho 3 tháng là điểm khấu trừ vào đồng đô la. Giá chào của ngân hàng bao gồm điểm chiết khấu 0,0400 vào đồng USD. Vì vậy, tôi sẽ chấp nhận giá chào của ngân hàng để mua USD bằng đồng SR theo tỷ giá 3,36 SR/USD kỳ hạn 3 tháng.

Bài tập về sự xác định tỷ giá swap và tỷ giá kỳ hạn.

Giả sử: USD kỳ hạn 6 tháng, 12%

đô la Canda kỳ hạn 6 tháng 14%

tỷ giá giao ngay cho 100 Canada 86 USD

Tỷ giá swap 3 tháng của USD so với đô la Canada theo cách nói của Mỹ là bao nhiêu?

Trả lời: Đô la Canada là đồng tiền có lãi suất cao. Theo

cách nói của Mỹ, điều đó có nghĩa là đô la Canada là đồng tiền bị khấu trừ. Chênh lệch lãi suất là 2%. Hai phần trăm của 86 bằng 1,72 USD kỳ hạn 1 năm hay 0,86 USD kỳ hạn 6 tháng. Vì vậy tỷ giá swap đầu tiên là 0,86 USD. Tỷ giá cụ thể:

- Tỷ giá giao ngay:	86,00 USD/100 CAD
- Tỷ giá swap:	0,86
- Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng:	85,14 USD/100 CAD

Các lưu ý:

1. Việc niêm yết giá của người Mỹ sẽ theo đồng USD, và theo cách nói của người Mỹ ta có các định nghĩa:

+ Tỷ giá giao ngay là tỷ số giữa giá trị hiện tại của đồng tiền định giá chia cho giá trị hiện tại của đồng tiền yết giá.

+ Tỷ giá kỳ hạn là tỷ số giữa giá trị kỳ hạn của đồng tiền định giá chia cho giá trị kỳ hạn của đồng tiền yết giá.

2. Cần lưu ý, trong hệ thống yết giá kiểu Mỹ, các ký hiệu viết tắt của đồng tiền được sử dụng làm đơn vị tính giá (đồng tiền mà giá niêm yết được thể hiện theo nó) được viết trước của con số được yết. Ở các nước khác, đồng tiền làm đơn vị tính giá được viết sau các con số được yết.

3. Tỷ giá được niêm yết theo lối Châu Âu là sự nghịch đảo của tỷ giá theo lối Mỹ.

Khoản tăng thêm hoặc khấu trừ kỳ hạn có thể được biểu hiện theo cách Châu Âu hoặc theo cách Mỹ. Nếu tiền tệ được đánh giá cao theo cách yết giá Mỹ, thì nó sẽ bị đánh giá thấp theo cách Châu Âu và ngược lại. Chẳng hạn, tỷ giá kỳ hạn của Franc Thụy sĩ theo cách Mỹ so với tỷ giá trao ngay trong ngày thứ hai 26.8.1996 như sau:

S (USD/CHF) = 0,8379

F_{30} (USD/CHF) = 0,8401

F_{90} (USD/CHF) = 0,8446

F_{180} (USD/CHF) = 0,8519

Tỷ giá kỳ hạn Franc Thụy sĩ trên được yết lại theo cách Châu Âu như sau:

S (CHF/USD) = 1,1935

F_{30} (CHF/USD) = 1,1904

F_{90} (CHF/USD) = 1,1840

F_{180} (CHF/USD) = 1,1739

Trong cách yết giá theo lối Mỹ, Franc Thụy sĩ được đánh giá cao so với đô la Mỹ, và mức cao nhất là ở giao dịch 180 ngày từ 26.8.19976.

Trong cách yết giá theo lối Châu Âu, đô la Mỹ đang giảm giá so với Franc Thụy sĩ và mức giảm thấp nhất ở giao dịch có kỳ hạn 180 ngày từ 26.8.1996. Điều này lại khẳng định một lần nữa, việc định giá theo cách Châu Âu tỷ lệ nghịch với cách định giá theo lối Mỹ.

4. Khi lãi suất ngoại tệ lớn hơn lãi suất đồng tiền định giá, thì tỷ giá kỳ hạn thấp hơn tỷ giá giao ngay và ngược lại. Đây là một nguyên tắc trong giao dịch.

5. Trong giao dịch mua bán với khách hàng không phải là ngân hàng, thì ngân hàng ở hầu hết các nước sử dụng một hệ thống "chào giá trực tiếp". Thí dụ, ở Pháp giá ngoại tệ được niêm yết trên cơ sở đồng Fiench Franc (FRF) và ở Đức là đồng Deutsche Mark (DM), cụ thể như sau:

Ở Pháp : 1 DM = 4 FRF

Ở Đức : 1 FRF = 0,25 DM

Tuy nhiên, quy định nầy cũng có ngoại lệ, các ngân hàng ở Anh chào giá đồng bảng Anh theo các ngoại tệ, thí dụ: 1 bảng Anh = 1,7625 USD. Phương thức "yết giá gián tiếp" nầy cũng được dùng ở Mỹ khi dùng trong nước và áp dụng cho đô la Canada thôi. Trong giao dịch ngoại hối ở nước ngoài, các ngân hàng Mỹ đều áp dụng phương thức giống của Châu Âu, tức "chào giá trực tiếp". (Chú ý các thuật ngữ "chào giá gián tiếp", "chào giá trực tiếp" để trong ngoặc kép là ngầm ý diễn tả theo cách nói của Mỹ, ngược với cách nói Châu Âu).

6. Nhìn chung, các thị trường kỳ hạn giao nhận sau thường được giao dịch với các đồng tiền mạnh (như USD, DM, GBP, CAD, JPY, FRF...), có thể nói hầu như rất hạn chế hoặc không tồn tại thị trường này cho đồng tiền các nước kém phát triển hơn.

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI PHÁI SINH (THE CURRENCY DERIVATIVE MARKETS)

Thị trường hối đoái giao ngay được coi là thị trường sơ cấp (thị trường cơ bản), còn các thị trường hối đoái kỳ hạn, thị trường hợp đồng tương lai, thị trường hoán đổi tiền tệ (The currency swaps market), thị trường quyền chọn tiền tệ (The currency options market... là các thị trường phái sinh, tức là những thị trường bắt nguồn từ thị trường giao ngay (thị trường cơ bản).

Các giao dịch trên thị trường ngoại tệ tiền mặt, thị trường hối đoái giao ngay, thị trường ngoại tệ kỳ hạn và thị trường hoán đổi tiền tệ được thực hiện trên thị trường ngoại hối và đã được trình bày trong mục "các nghiệp vụ chủ yếu

trên thị trường hối đoái".

Các giao dịch trên thị trường quyền chọn tiền tệ và các giao dịch trên thị trường tiền tệ tương lai được thực hiện trên sở giao dịch (The Exchange). Vì vậy các thị trường này được trình bày riêng trong phần này.

Các thị trường ngoại hối phái sinh còn được gọi là các thị trường ngoại hối hiện đại đã phát triển nhanh chóng kể từ những năm đầu 1970.

Những nguyên nhân làm cho thị trường tương lai và quyền chọn phát triển nhanh chóng có thể thu gọn vào mấy điểm sau:

1. Sự biến động của thị trường ngoại hối sau khi hệ thống Bretton Woods (BWS) sụp đổ cùng với sự tự do hóa chu chuyển vốn quốc tế làm phát sinh nhu cầu của các công ty, các nhà đầu tư, các nhà quản lý vốn trong việc tìm kiếm các công cụ để phòng ngừa rủi ro ngoại hối;

2. Những hợp đồng Futures và Options cho phép những nhà kinh doanh tạo trạng thái đầu cơ lên sự biến động giá cả mà chỉ cần một khoản vốn ban đầu rất nhỏ (khoản ký quỹ ban đầu);

3. Các hợp đồng Futures và Options cho phép những nhà kinh doanh bán khống (short sale), nghĩa là có quyền bán một thứ gì đó mà ông ta không sở hữu;

4. Không giống như hợp đồng kỳ hạn (tồn tại rủi ro tín dụng từ phía đối tác), các hợp đồng Futures và Options được giao dịch trên sở giao dịch đều được sở giao dịch bảo lãnh.

Dưới đây chỉ giới thiệu những nội dung cơ bản của thị

trường hợp đồng tương lai và thị trường quyền chọn, giới thiệu khía cạnh sử dụng các thị trường này như là công cụ để bảo hiểm rủi ro và đầu cơ ngoại hối, các ưu, nhược điểm của các công ty này.

Các hợp đồng tương lai và quyền chọn là những hình thức kinh doanh rất mạo hiểm nếu sử dụng chúng vào các mục đích đầu cơ. Câu chuyện về ngân hàng Barings PLC là bài học để đời. Ngày 27-2-1995, Baring PLC (một trong những NHTM lâu đời nhất ở Anh quốc) đã phải đặt dưới sự giám sát của Ngân hàng Anh quốc do những khoản thua lỗ của ngân hàng này lớn hơn vốn cổ phần là 860 triệu USD. Nguyên nhân của những khoản thua lỗ là do hệ thống quản trị rủi ro của Baring bị phá vỡ, nên đã tạo điều kiện cho một kẻ kinh doanh lừa đảo tích lũy và che đậy một trạng thái tài sản là 27 tỷ USD không có bảo hiểm (unhedget) bằng các hợp đồng quyền chọn và tương lai, mà chủ yếu là 225 hợp đồng tương lai về chỉ số cổ phiếu Nikkei được giao dịch ở SME (Singapore Monetory Exchange). Những khoản thua lỗ này phát sinh khi thị trường biến động theo hướng không thuận lợi cho các trạng thái đầu cơ của nhà kinh doanh. Hiện nay, ngân hàng Barings đã được ING Group mua lại.

Ngoài mục đích đầu cơ, các hợp đồng tương lai và quyền chọn đều là những công cụ quan trọng để quản trị rủi ro.

1. Thị trường hợp đồng tương lai (futures market), hay thị trường hối đoái chuẩn.

Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận về việc mua bán một tài sản trong tương lai tại một mức giá nhất định, tức là giá cả được thỏa thuận ngày hôm nay, nhưng việc giao nhận tài sản và thanh toán xảy ra tại một thời điểm nhất định

trong tương lai. Những hợp đồng như vậy được giao dịch trên nhiều sở giao dịch khác nhau trên phạm vi thế giới.

Thị trường hợp đồng tương lai[1] là thị trường giao dịch các hợp đồng tương lai về hàng hóa (cà phê, vàng), tiền tệ (DEM,GBP) và các công cụ tài chính (hối phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gởi).

Những nguyên tắc về giao dịch tương lai là giống nhau cho cả hàng hóa và các công cụ tài chính.

Thị trường hàng hóa (commodities markets), cũng giống như thị trường chứng khoán hay thị trường ngoại hối, thường có hai loại giao dịch phổ biến: đó là mua bán giao ngay (spot transaction) và mua bán giao sau hay mua bán triển kỳ hay giao trong tương lai (futures transaction). Ngày nay thị trường hàng hóa có mặt khắp nơi, nhưng chỉ có một số thị trường nổi tiếng thế giới mua bán theo mặt hàng như thị trường kim loại London, thị trường ngũ cốc Chicago, thị trường cà phê, đường và ca cao New York...

Hợp đồng mua bán giao sau hay giao trong tương lai là một thỏa hiệp giữa người bán và người mua, đồng ý mua bán một mặt hàng nhất định theo tiêu chuẩn đã xác định trước của thị trường, với một số lượng nhất định theo giá do hai bên thỏa thuận khi ký hợp đồng, những hàng hóa sẽ được giao trong tương lai, có thể là 90 ngày, 120 ngày, 180 ngày hay lâu hơn nữa. Như vậy, khi hai bên ký hợp đồng, hàng hóa chưa có sẵn, nhưng người bán cam kết sẽ giao đúng hạn. Điều quan trọng là giá đã thỏa thuận sẽ không được thay đổi và các loại

---

[1] Hợp đồng tương lai liên quan đến những thị trường riêng biệt, ở đây, chỉ trình bày những nội dung có liên hệ chặt chẽ với thị trường hối đoái, mà không đi sâu vào các kỹ thuật của nó.

hợp đồng kiểu này điều mang tính chất đầu cơ hay dự báo đối lập nhau: người mua sợ giá lên trong khi người bán lo giá xuống. Giá do hai bên thỏa thuận ngay tại sàn giao dịch theo nguyên tắc mua bán công khai và sẽ không thay đổi trong thời gian hợp đồng. Điều cần lưu ý là hợp đồng mua bán giao trong tương lai mang tính bắt buộc cả hai bên phải thi hành: người mua phải nhận hàng và người bán phải giao hàng vào thời điểm đã hợp đồng. Thực ra, người ta có thể mua bán các hợp đồng này trên thị trường để kiếm lời hay giảm lỗ.

Việc mua hay bán một hợp đồng tương lai yêu cầu phải có một khoản ký quỹ, gọi là ký quỹ bắt buộc *(margin)* cho người môi giới. Thị trường được sắp đặt như vậy để tạo thuận lợi cho việc thực hiện hay hủy bỏ một hợp đồng. Phần lớn những người tham gia giao dịch, những người mua và bán các hợp đồng tương lai, thường không giao hay nhận những thứ họ mua hay bán. Các hợp đồng tương lai được sử dụng như một phương tiện đầu tư (đầu cơ những thay đổi giá trong tương lai) và như một phương tiện bù đắp các trạng thái: thí dụ, một nhà sản xuất trang sức bằng vàng đã mua vàng trên thị trường giao ngay sẽ bán vàng trên thị trường tương lai vào thời điểm đồ trang sức đã hoàn thành và được bán buôn bay bán lẻ. Vào lúc này, nhà sản xuất sẽ mua vàng trên thị trường tương lai. Trong lúc ấy, nếu giá vàng tăng anh ta bị lỗ về hợp đồng tương lai nhưng lại bán được đồ trang sức với giá cao. Nếu giá vàng giảm, anh ta sẽ có lãi với hợp đồng tương lai nhưng đồ trang sức lại chỉ bán được giá thấp. Việc bán hợp đồng tương lai sẽ giúp anh ta phòng ngừa rủi ro do thay đổi giá vàng, tuy vậy anh ta không bao giờ giao vàng theo hợp đồng. Tiền ký quỹ ban đầu thông thường vào khoảng 5% giá trị thị trường của hợp đồng. Sau đó, hợp đồng được đánh giá cuối mỗi ngày. Tùy theo những biến động giá cả, sẽ xác định

những khoản ký quỹ điều chỉnh tăng hay giảm (positive and negative variation margins) phản ánh khoản lãi và lỗ được thực hiện trên thị trường tương lai. Nếu nhà giao dịch không đáp ứng được tiền ký quỹ bổ sung trong trường hợp biến động giá cả bất lợi, thì người môi giới sẽ lập tức chấm dứt hợp đồng tương lai, bù lỗ bằng tiền ký quỹ ban đầu và trả số tiền còn lại cho nhà giao dịch. Do đã có tiền ký quỹ, nên khi ký kết hợp đồng tương lai không còn cần có hạn mức tín dụng nữa. Nếu hợp đồng tương lai chỉ là việc bù đắp cho một rủi ro thương mại đang tồn tại thì chênh lệch ký quỹ có lợi hay bất lợi không thể hiện lỗ hay lãi thuần túy nữa. Tuy vậy, lãi thu được hay phải trả trên các khoản ký quỹ này lại có ý nghĩa kinh tế, do đó nó có thể được trung hòa bằng cách đặt ra một khoản dự phòng[1] cho hợp đồng tương lai.

---

[1] Khoản dự phòng (Tail): là số lượng xác định trong một hợp đồng tương lai nhằm bảo vệ nhà giao dịch tránh được khoản lãi phải trả cho những khoản chênh lệch, ký quỹ bất lợi khi nhà giao dịch đang ở trạng thái bù đắp. Ví dụ, một nhà giao dịch mua giao ngay một hàng hóa và bán nó vài tháng sau trên thị trường tương lai. Chênh lệch giữa giá mua giao ngay và giá bán tương lai cao hơn chi phí vay tiền để mua giao ngay. Nhà giao dịch được bồi hoàn chi phí một cách đầy đủ. Tuy vậy, nếu giá hàng hóa tăng, nhà giao dịch sẽ bị chênh lệch ký quỹ bất lợi đối với hợp đồng kỳ hạn. Bản thân việc ký quỹ không làm cho nhà giao dịch bị lỗ, mà chính lãi phải trả cho khoản ký quỹ có thể làm cho nhà giao dịch bị lỗ. Tiền ký quỹ không thể dùng để đầu tư hay cho vay. Rủi ro này được hạn chế bằng việc bán hàng hóa đó trên thị trường tương lai với số lượng ít hơn một ít so với mua trên thị trường giao ngay. Kết quả là tạo ra một trạng thái dư thừa thuần túy, trạng thái này sẽ sinh lãi khi giá thị trường tăng. Trạng thái này, hay trong dự trữ là trạng thái thiếu hụt thuần túy, được gọi là khoản dự phòng. Độ lớn của khoản dự phòng phải được xác định sao cho số lãi thu được từ trạng thái dư thừa đủ bù đắp chi phí lãi cho khoản chênh lệch ký quỹ bất lợi.

- Lịch sử ra đời: Ngày 16.5.1972 thị trường hối đoái thương mãi Chicago (Chicago Mercantile Exchange) đã cho ra đời một thị trường hối đoái mới qua việc thiết lập đầu tiên Thị trường tiền tệ quốc tế (International Monetary Market), một bộ phận trực thuộc của Chicago Mercantile Exchange. Đó là thị trường hợp đồng hối đoái tương lai, một biến thể quan trọng của thị trường hối đoái kỳ hạn. Hợp đồng hối đoái tương lai cũng là một thỏa thuận sẽ giao trả trong một tương lai nhất định một số tiền nhất định theo một giá thỏa thuận ngày hôm nay. Tuy nhiên, khác với hợp đồng mua bán kỳ hạn, người mua hay bán ở đây không có ý định thật sự giao trả tiền đã ghi trong hợp đồng. Người mua hợp đồng hối đoái tương lai thường bán lại hợp đồng khi gần đáo hạn hợp đồng để kiếm lợi bù trừ cho phần lỗ mà họ có thể gánh chịu vì sự biến đổi của tỷ giá. Người bán hợp đồng hối giá tương lai thường mua lại hợp đồng đó khi gần đáo hạn cũng trong mục đích nói trên. Những nghiệp vụ mua rồi bán lại hay bán ra rồi mua lại các hợp đồng trên đây được gọi là nghiệp vụ hay phương pháp phòng vệ rủi ro (hedging)[1].

Cách làm trên thị trường ngoại tệ tương lai (Foreign exchange future market) khá đơn giản. Thương gia tìm một

---

[1] Hedging là dịch vụ mua bán nhằm chống lại rủi ro về tỷ giá hối đoái trong tương lai; mua để bán lại nhiều lần ngoại tệ hoặc hợp đồng hối đoái có kỳ hạn nếu tiên liệu việc tăng hay giảm tỷ giá hối đoái không có lợi cho mình. Nếu bảo hiểm chống lại rủi ro về tài sản và nhân mạng, thì hedging chống lại rủi ro về thay đổi giá cả, tỷ giá, lãi suất. Nếu như trong bảo hiểm rủi ro gánh chịu được phân phối giữa số đông người mua bảo hiểm, thì hedging không làm giảm rủi ro mà chỉ chuyển rủi ro sang người khác hay định chế khác với phí tổn thấp do những thay đổi khó có thể lường trước được về giá của các thị trường.

nhà kinh doanh ngoại tệ, thương lượng về việc mua FRF đúng một tháng sau kể từ ngày hôm nay. Trong cuộc thương lượng, hai bên ước đoán và đi đến thống nhất về tỷ giá và số tiền VND phải trả cho một tháng sau. Sau đó hai bên ký hợp đồng và người mua ngoại tệ đặt cọc (hay ký quỹ: margin); tiền cọc thường từ mức 3% đến 25% tùy theo lượng ngoại tệ cần mua bán nhiều hay ít. Hợp đồng này có ít nhiều tính chất đánh cá lẫn nhau. Nếu đồng FRF lên giá, bên mua sẽ được lợi, bởi vì tỷ giá đã chốt rồi, và bên bán buộc phải bán FRF đúng với tỷ giá qui định trong hợp đồng. Tuy nhiên, nhà kinh doanh ngoại tệ dù sao vẫn có thể tự an ủi mình rằng, ông ta đã sử dụng số tiền đặt cọc để kinh doanh và nó thực sự đã tạo ra được một ít lợi nhuận trong tháng nói trên. Ngược lại, nếu đồng FRF sụt giá, bên bán được cả chì lẫn chài. Bởi vì ông ta vẫn sẽ bán ngoại tệ ra với giá cả đã cố định trong hợp đồng. Đó là một cái lợi. Cái lợi nữa là phần thu được từ việc sử dụng tiền đặt cọc để kinh doanh. Trong khi bên mua rơi vào tình trạng xúi quẩy, vừa đã tốn tiền đặt cọc vừa phải mua FRF với giá cao hơn giá thị trường.

Đặc tính riêng biệt của thị trường Currency Futures là việc tiêu chuẩn hóa các giá trị hợp đồng về thời điểm tất toán. Giá trị tiêu chuẩn được phép giao dịch do từng thị trường ấn định. Các tháng giao dịch trên phần lớn các thị trường là tháng ba, tháng sáu, tháng chín và tháng mười hai.

Các thương gia trên thị trường Currency Futures có thể phân theo 3 nhóm sau:

1. Nhóm Hedger tham dự thị trường thời hạn nhằm tạo dựng "vị thế" để bù đắp vào các khoản thanh toán ngay.

2. Nhóm Speculation (đầu cơ): khi tham dự thị trường nhóm này tạo nên những "vị thế" với mục đích thu lợi nhuận

khi có biến động về tỷ giá.

3. Nhóm ác-bít (thực hiện nghiệp vụ ác-bít) kinh doanh bằng chênh lệch giữa thị trường Futures Markets và thị trường liên ngân hàng.

Ưu điểm nổi bật của dạng hợp đồng chuẩn (hợp đồng tương lai) là nó tạo điều kiện cho các bên tham gia trao đổi với nhau một cách dễ dàng. Hợp đồng chuẩn khắc phục được những rắc rối có liên quan đến khả năng thanh toán và rủi ro tín dụng, những yếu tố thường hay xảy ra đối với hợp đồng có kỳ hạn. Sở dĩ như vậy là nhờ sử dụng một định chế trung gian - phòng thanh toán bù trừ tại ngân hàng thương mại.

Các hợp đồng tương lai được giao dịch tại Sở giao dịch dành cho loại này, dưới hình thức đặt mua tự do, theo nguyên tắc đấu giá. Để đấu giá, các thương gia thường gặp nhau định kỳ tại Sở giao dịch để mua bán các hợp đồng với giá thỏa thuận, tiến hành một cách công khai. Khi một đơn đặt hàng được thống nhất, hai bên sẽ phải ghi vào "bản ghi nhớ thanh toán". Đơn đặt hàng khi đã được chấp nhận, lập tức hình thành một hợp đồng tương lai.

Sự khác nhau giữa hợp đồng có kỳ hạn (forwards) và hợp đồng tương lai được tóm tắt qua bảng dưới đây:

Hợp đồng Futures	Hợp đồng Forwards
- Số lượng chuyển giao đã chuẩn hóa, ví dụ tại LIFFE (London international financial futures exchange), giá trị hối đoái qui định là 25.000 GBP.	- Không qui định số lượng mà hai bên tùy đó mà xác định số lượng
- Thời hạn giao hàng là vào thứ 4 tuần thứ ba (third Wednesday) của tháng hợp đồng.	- Không qui định mà cũng do hai bên thỏa thuận để ghi vào hợp đồng.
- Việc chuyển giao "hàng hóa" có thể không xảy ra.	- Việc chuyển giao phải xảy ra.
- Giao dịch không nhất thiết có đối tác là ngân hàng	- Giao dịch phải có đối tác là ngân hàng
- Hai bên đều phải đóng tiền bảo chứng (ký quỹ) ban đầu và bảo chứng biến thiên (nếu xảy ra).	- Không phải đóng tiền bảo chứng (kỹ quỹ).

Các hợp đồng tiền tệ tương lai là những hợp đồng được tiêu chuẩn hóa và được thực hiện trên sàn giao dịch của sở giao dịch *(futures exchange)*. Các công ty, các cá nhân và cả các ngân hàng tạo thị trường gởi các lệnh đặt mua hay đặt bán một số lượng cố định ngoại hối cho các nhà môi giới hay các thành viên của sở giao dịch. Trên sở giao dịch các lệnh đặt mua hay còn gọi là các trạng thái trường *(long positions)* được đối chiếu với các lệnh bán hay còn gọi là trạng thái đoản *(short positions)*. Một công ty thanh toán bù trừ *(clearing corporation)* của sở giao dịch bảo đảm cho cả hai bên mua và bán rằng các lệnh mua và bán sau khi đã được đối chiếu và khớp với nhau sẽ chắc chắn được thực hiện. Cung cầu về các

hợp đồng tương lai được thể hiện thông qua việc các đối tác sẵn sàng mua hay sẵn sàng bán các hợp đồng, điều này làm cho giá cả các hợp đồng biến động theo giá của các lệnh đặt mua hay đặt bán. Mặt khác, giá cả biến động làm cho các hợp đồng mua và bán khớp được với nhau. Trong những tình huống đặc biệt (ví dụ xảy ra rối loạn), có lệnh đặt mua và đặt bán có khoảng cách xa nhau về giá cả, các giao dịch trên thị trường tạm thời được dừng lại.

Điều bắt buộc trong giao dịch tương lai là cả người mua và người bán hợp đồng tương lai phải có một khoản ký quỹ *(margin)* và phải trả các phí giao dịch. Khoản ký quỹ được duy trì trên tài khoản mở tại nhà môi giới và nhà môi giới lại phải ký quỹ tại sở giao dịch. Sở giao dịch sắp xếp các lệnh mua và lệnh bán để đối chiếu và tìm ra các lệnh khớp với nhau để tiến hành giao dịch. Nếu như số dư trên tài khoản ký quỹ giảm xuống dưới mức quy định, thông thường là 75% mức ký quỹ ban đầu, thì những người nắm giữ hợp đồng tương lai phải bổ sung cho đủ mức ký quỹ ban đầu. Mức quy định này được gọi là hạn mức duy trì *(maintenance level)*. Đây cũng là điểm khác biệt rõ nét giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn, bởi vì đối với hợp đồng kỳ hạn thì mọi khoản lỗ hay lãi chỉ được thực hiện một lần tại thời điểm hợp đồng đến hạn. Khoản kỹ quỹ được điều chỉnh hàng ngày và quá trình điều chỉnh này gọi là "điều chỉnh giá trị hợp đồng theo điều kiện thị trường" *(marketing to market)*: Nếu người nắm giữ hợp đồng tượng lai không thực hiện ký quỹ bổ sung, thì nhà môi giới sẽ tự động thanh lý hợp đồng.

Đối với mỗi hợp đồng tương lai, việc thanh toán lỗ lãi vào cuối mỗi ngày giống như việc tất toán trước hạn, một hợp đồng kỳ hạn cũ có kỳ hạn là (t + 1) để ký một hợp đồng kỳ

hạn nơi có thời hạn là (t) và có cùng ngày giá trị với hợp đồng kỳ hạn cũ. Việc hàng ngày điều chỉnh giá trị hợp đồng tương lai theo thị trường có nghĩa là mọi khoản lãi hay lỗ phát sinh đều được quyết toán hàng ngày. Quyết định hạn mức duy trì *(maintenance level)* trên tài khoản ký quỹ đã giảm được các rủi ro mất khả năng thanh toán của các nhà cá cược. Ngoài ra, do mọi hợp đồng tương lai (đối với cả người mua lẫn người bán) đều được công ty thanh toán bù trừ của sở giao dịch bảo đảm, do đó nếu có rủi ro mất khả năng thanh toán của người mua hay người bán xảy ra, thì công ty thanh toán bù trừ sẽ là người gánh chịu. Trường hợp nếu công ty thanh toán bù trừ không bảo đảm cho mọi hợp đồng tương lai, thì người thắng cược hàng ngày sẽ phải đối mặt với rủi ro nếu người thua cuộc không thanh toán.

Các hợp đồng tương lai rất ít khi được thanh toán tại thời điểm đến hạn. Và ngay cả khi hợp đồng tương lai được thanh lý tại thời điểm đến hạn, thì "rủi ro điều chỉnh giá trị theo điều kiện thị trường" vẫn tồn tại, vì rằng giữa khoản lãi (hay lỗ) trên tai khoản ký quỹ và sự biến động của tỷ giá giao ngay không phải lúc nào cũng bù đắp cho nhau một cách hoàn hảo.

So sánh giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai từ góc độ công cụ phòng ngừa rủi ro giúp chúng ta có được các nhận xét sau:

- Từ góc độ công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá: các hợp đồng tương lai vẫn chứa đựng tiềm tàng rủi ro về tỷ giá, trong khi đó các hợp đồng kỳ hạn hoàn toàn loại bỏ được rủi ro này. Lại nữa, khi sử dụng các hợp đồng tương lai làm công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá đó là số lượng tiêu chuẩn của mỗi hợp đồng tương lai là cố định, không thể thay đổi, do đó trong nhiều trường hợp giữa nhu cầu của công ty và số lượng các hợp đồng

tương lai không khớp với nhau, tạo nên một bộ phận số lẻ không được bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

- Từ góc độ bảo hiểm rủi ro ngoại hối: hợp đồng kỳ hạn có tính linh hoạt hơn so với hợp đồng tương lai về: giá trị của hợp đồng, thời hạn của hợp đồng, tỷ lệ ký quỹ và hạn mức duy trì tối thiểu, không có quá trình "điều chỉnh giá trị hợp đồng theo điều kiện thị trường".

Giá trị của hợp đồng đối với hợp đồng kỳ hạn không được tiêu chuẩn hóa và là một giá trị tùy ý, giá trị giao dịch được thỏa thuận giữa người mua và người bán; trong khi đó, đối với hợp đồng tương lai, giá trị một hợp đồng được tiêu chuẩn hóa, cố định và không thương lượng được, các giao dịch có độ lớn bằng bội số của giá trị một hợp đồng.

Thời hạn hợp đồng đối với hợp đồng kỳ hạn không hạn chế thời hạn tối đa, có những trường hợp có kỳ hạn tới 20 năm; trong khi đó đối với hợp đồng tương lai thời hạn tối đa là 12 tháng.

Tỷ lệ ký quỹ và hạn mức duy trì tối thiểu: đối với hợp đồng kỳ hạn, trong suốt thời hạn hiệu lực, giá trị của hợp đồng không được tiến hành định giá lại, do đó không đặt ra yêu cầu phải bổ sung khoản kỹ quỹ. Đồng thời, ký quỹ không phải là một yêu cầu chính thức, không có qui định bắt buộc ký quỹ đối với các hợp đồng kỳ hạn. Chờ đến khi hợp đồng đến hạn, các bên tham gia hợp đồng tiến hành thanh toán với nhau theo giá đã thỏa thuận ngay từ khi ký kết hợp đồng. Hợp đồng kỳ hạn không thể chuyển nhượng được và chỉ có thể thanh toán tại thời điểm hợp đồng đến hạn, trong khi đó người mua hợp đồng tương lai có thể chuyển nhượng hợp đồng tại bất cứ thời điểm nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng. Đối với hợp đồng tương lai, sở giao dịch có thể qui định giới

hạn về mức giá tương lai được phép biến động trong ngày (price limits) bằng cách qui định giá thanh toán ngày hôm nay được tăng hay giảm tối đa là bao nhiêu so với giá thanh toán ngày hôm trước, đây cũng là điểm khác biệt mà các hợp đồng kỳ hạn không có.

Qua các so sánh trên, các nhà xuất nhập khẩu, người đi vay và người cho vay ưu tiên sử dụng các hợp đồng kỳ hạn hơn là các hợp đồng tương lai vào việc bảo hiểm rủi ro ngoại hối.

2. Thị trường hối đoái quyền lựa chọn hay quyết tuyển (Currency options market)

Quyền lựa chọn được sử dụng trong một hợp đồng mua bán một hàng hóa cụ thể (cao su, thiếc) hay một loại ngoại tệ cụ thể, một sản phẩm tài chính cụ thể theo giá đã thỏa thuận từ trước vào thời hạn có hiệu lực của hợp đồng (thường là 3 tháng) kể từ ngày ký. Trong phần này ta chỉ đề cập đến những hợp đồng lựa chọn liên quan đến ngoại tệ mà thôi.

Năm 1982 lại xuất hiện lần đầu tiên một kiểu mua bán trên thị trường hối đoái gọi là hợp đồng hối đoái quyền lựa chọn tương lai. Việc mua bán này có thể thực hiện trong khuôn khổ hoặc ngoài khuôn khổ của một thị trường có tổ chức.

Quyền quyết tuyển là một quyền ghi trong hợp đồng cho phép người mua có quyền mua hay không mua hoặc bán hay không bán một loại ngoại tệ, tùy theo sự lựa chọn của mình, theo một giá ấn định trước trong một thời gian nhất định. Nói cách khác, hợp đồng kinh doanh ngoại tệ theo quyền lựa chọn quy định quyền của chủ lựa chọn được phép mua *(call option)* hoặc bán *(put option)* một khối lượng ngoại tệ nhất định theo giá thỏa thuận từ trước (giá gốc hoặc *exercise price)* vào hoặc

tới ngày ấn định. Đặc tính của hình thức nghiệp vụ này thể hiện trong quyền lựa chọn của chủ lựa chọn về việc thực hiện hợp đồng. Đó là người chủ này có quyền mua hoặc bán nhưng không có trách nhiệm bắt buộc phải mua hoặc bán (tức thực hiện hợp đồng. Nếu sự biến động tỷ giá trên thị trường có lợi cho người chủ lựa chọn hơn tỷ giá gốc đã thỏa thuận thì ông ta sẽ khước từ việc thực hiện hợp đồng. Trong trường hợp ngược lại, anh ta có quyền đòi hỏi phải thực hiện hợp đồng. Để có được quyền lựa chọn này, chủ lựa chọn phải trả cho đối tác thụ động của mình một khoản lệ phí *(money option)*.

Như vậy, trong mỗi hợp đồng quyền chọn tiền tệ đều có hai đối tác tham gia: người chủ lựa chọn quyền (tức người mua hợp đồng quyền chọn tiền tệ) và đối tác thụ động (tức người bán hợp đồng quyền chọn tiền tệ).

Người chủ lựa chọn (tức người mua hợp đồng) có quyền mua hoặc bán một đồng tiền nhất định trong tương lai tại mức tỷ giá đã được thỏa thuận, gọi là tỷ giá quyền chọn hay tỷ giá giao dịch *(exercised price or shick price)*, nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một đồng tiền ghi trong hợp đồng. Cụ thể, người chủ lựa chọn có quyền chọn:

+ hoặc tiến hành giao dịch (thanh toán) theo tỷ giá đã thỏa thuận cố định từ trước, nếu ông ta thấy rằng có lợi cho mình;

+ hoặc là mặc nhiên để cho hợp đồng tự động hết hạn mà không tiến hành bất cứ một giao dịch nào, nếu làm như vậy ít tốn kém hơn.

Đối tác thụ động (tức người bán hợp đồng) không có bất cứ sự lựa chọn nào khác, ngoài việc luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch khi người mua (chủ lựa chọn) muốn.

Như vậy, khác với thị trường kỳ hạn, việc giao trả ngoại tệ có thể không xảy ra; nhưng cũng khác với thị trường hợp đồng tương lai, không có việc mua lại hay bán lại sau khi ký kết hợp đồng mua bán để vô hiệu hóa việc giao nhận.

Giá ấn định trước nói trên gọi là giá đánh cuộc *(strike price hay exercise price)*:

Quyền quyết tuyển bán gọi là put option cho phép người mua quyền này có quyền bán một số ngoại tệ nhất định với giá nhất định hoặc từ bỏ quyền này, nghĩa là người ấy không bị bắt buộc phải bán ngoại tệ với giá nhất định, nghĩa là có quyền từ bỏ quyền quyết tuyển: Trái lại, người bán cái quyền này không có sự lựa chọn nào khác; họ bắt buộc phải nhận số ngoại tệ mà người mua quyền quyết tuyển quyết định bán, và trả tiền mua theo giá đã định.

Quyền quyết định mua *(call option)* cho phép người mua quyền có thể hoặc mua ngoại tệ nhất định theo giá nhất định hoặc từ bỏ quyền đó nghĩa là họ không bị bắt buộc phải mua ngoại tệ. Trái lại, người bán quyền quyết tuyển mua bắt buộc phải giao ngoại tệ với giá nhất định nếu người mua quyền quyết tuyển quyết định mua ngoại tệ. Như vậy người bán quyền quyết tuyển không có sự lựa chọn.

Tóm lại, trong hợp đồng hối đoái quyền chọn có hai nghiệp vụ:

+ Nghiệp vụ call option (quyền chọn mua) bao gồm hai đối tượng:

a) - Người mua quyền chọn mua (buyer call option - long call): có được quyền, nhưng không bắt buộc phải mua một lượng ngoại tệ nhất định theo một tỷ giá nhất định trước vào một ngày đã xác định trong tương lai hoặc

trước ngày đó);

b) - người bán quyền chọn mua (seller call option - short call): có trách nhiệm phải bán một số ngoại tệ nhất định, theo một giá định trước tại một ngày xác định hoặc trước ngày đó khi người mua muốn thực hiện cái quyền của nó.

+ Nghiệp vụ put option (quyền chọn bán) bao gồm 2 đối tượng:

a) Người mua quyền chọn bán (buyer put option - long put) có được quyền nhưng không bắt buộc phải bán một lượng ngoại tệ nhất định, theo một tỷ giá định trước vào một ngày đã được xác định trong tương lai hoặc trước ngày đó.

b) Người bán quyền chọn bán (seller put option - short put): có trách nhiệm phải mua một số ngoại tệ nhất định trước tại một ngày xác định hoặc trước ngày đó, khi người mua (người nắm quyền chọn bán) muốn thực hiện cái quyền của nó.

Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ là hợp đồng, trong đó người mua hợp đồng có quyền mua một đồng tiền nhất định. Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ là hợp đồng, trong đó người mua hợp đồng có quyền bán một đồng tiền nhất định.

Trong mỗi giao dịch quyền chọn bao gồm cả quyền chọn mua và cả quyền chọn bán. Thí dụ, nếu A mua hợp đồng quyền chọn mua FRF, thì đồng thời cũng mua quyền chọn bán USD; và ngược lại, nếu A mua hợp đồng quyền chọn FRF, thì đồng thời cũng mua quyền chọn mua USD. Từ đó có thể rút ra nhận xét:

- Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ bao gồm nội dung:

Mua đồng tiền yết giá (tức bán đồng tiền định giá);

- Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ bao gồm nội dung: Bán đồng tiền yết giá (tức mua đồng tiền định giá).

Trong mỗi hợp đồng quyền chọn tiền tệ đều có hai đối tác tham gia: người bán hợp đồng (*seller-writer-granter*) và người mua hợp đồng (*buyer*). Do đó cần phân biệt người bán hợp đồng và người bán tiền tệ, và người mua hợp đồng với người mua tiền tệ. Bởi lẽ người bán hợp đồng có thể là người bán hợp đồng chọn bán hay người bán hợp đồng chọn mua, trong khi đó người tiền tệ chỉ là một người. Tương tự, người mua hợp đồng có thể là người mua hợp đồng chọn ban đầu hay người mua hợp đồng chọn mua, trong khi đó người mua tiền tệ chỉ là một người.

Hợp đồng quyền chọn mua có thể mua quyền chọn bán (*buy a put*), hoặc là mua quyền chọn mua (*buy a call*). Người mua hợp hợp đồng, sau khi đã trả phí mua quyền chọn, có quyền tiến hành giao dịch (thanh toán, thanh lý hợp đồng hay thực hiện quyền chọn) nếu thấy có lợi, hoặc là có quyền không tiến hành giao dịch nếu thấy bất lợi.

Hợp đồng quyền chọn bán có thể là bán quyền chọn bán (*sell a put*) hoặc là bán quyền chọn mua (sell a call). Người bán hợp đồng, sau khi đã thu phí bán quyền chọn, có nghĩa vụ sẵn sàng giao dịch tại mức tỷ giá đã thỏa thuận, nếu người mua thực hiện quyền chọn của mình.

Thuật ngữ "thực hiện giao dịch - exercise" bao gồm các cách thể hiện: 1) thực hiện hay tiến hành "giao dịch"; 2) thực hiện hay tiến hành "thanh toán"; 3) thực hiện hay tiến hành "tất toán" hợp đồng.

Hành động ký kết hợp đồng gọi là "ký kết", chứ không gọi

là giao dịch. Thời điểm các bên đối tác ký kết hợp đồng gọi là "thời điểm ký kết hợp đồng".

Hành động thực hiện quyền chọn (thanh toán, thanh lý) gọi là "giao dịch". Thời điểm tiến hành thực hiện quyền chọn gọi là "thời điểm giao dịch".

Tỷ giá giao dịch (Exercise price or strike). Tỷ giá áp dụng trong giao dịch quyền chọn gọi là tỷ giá quyền chọn (hay tỷ giá thanh toán, tỷ giá giao dịch). Nếu tỷ giá trong các hợp đồng giao ngay, giao kỳ hạn và giao tương lai là những tỷ giá được hình thành theo quan hệ cung cầu trên thị trường, thì các "tỷ giá quyền chọn", ngoài yếu tố cung cầu, còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn là cao hay thấp, vì vậy tỷ giá quyền chọn có thể cao hơn hoặc thấp hơn đáng kể so với tỷ giá giao ngay, giao kỳ hạn hay giao tương lai. Như vậy, "tỷ giá quyền chọn" có thể bất cứ là như thế nào miễn sao người mua và người bán chấp nhận, vì rằng giữa tỷ giá quyền chọn và phí mua quyền chọn luôn có mối quan hệ với nhau (giống như mua bảo hiểm tài sản, tỷ lệ % bảo hiểm càng cao thì phí mua bảo hiểm càng lớn); nên người bán thường sẵn sàng chấp nhận mọi tỷ giá quyền chọn mà người mua đề nghị, nhưng áp dụng mức phí quyền chọn hợp lý để có lãi.

Giá hợp đồng quyền chọn hay phí quyền chọn (option price, option premium or option Fee) là khoản tiền mà người mua phải trả cho người bán hợp đồng quyền chọn. Giá hợp đồng quyền chọn phải là lượng tiền hợp lý, sao cho có thể bù đắp rủi ro xét từ góc độ người bán và không quá đắt xét từ góc độ người mua. Phí quyền chọn là khoản tiền không truy đòi, và thông thường được thanh toán một lần tại thời điểm ký kết hợp đồng. Đôi khi trong một số trường hợp việc thanh toán có thể xảy ra tại thời điểm hợp đồng đến hạn, nếu như người bán

có thiện chí cấp tín dụng cho người mua. Phí quyền chọn được xác định dựa trên nguyên tắc: nếu xác suất thực hiện quyền chọn xảy ra càng cao và / hoặc lãi dự tính phát sinh từ thực hiện quyền chọn càng lớn thì phí quyền chọn càng cao. Từ nguyên tắc cơ bản đó, có thể nêu ra 6 nhân tố ảnh hưởng đến phí quyền chọn mua:

1. Tỷ giá giao ngay: tại mỗi mức tỷ giá giao dịch, nếu tỷ giá giao ngay càng cao, thì xác suất xảy ra thực hiện quyền chọn mua càng lớn, từ đó phí quyền chọn mua càng cao.

2. Tỷ giá giao dịch: tại mỗi mức tỷ giá giao ngay, nếu tỷ giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn mua càng cao, thì xác suất xảy ra thực hiện quyền chọn càng thấp, do đó phí quyền chọn mua càng thấp.

3. Thời gian đến hạn: thời gian này càng dài thì càng có nhiều khả năng tỷ giá thị trường biến động trên mức tỷ giá quyền chọn mua, do đó phí quyền chọn mua càng cao (tương tự như thời hạn càng dài thì mức lãi suất càng cao).

4. Sự biến động của tỷ giá: tỷ giá trên thị trường biến động càng mạnh, thì xác suất tỷ giá giao ngay vượt tỷ giá giao dịch tại thời điểm hợp đồng đến hạn càng lớn, do vậy phí quyền chọn mua càng cao.

5. Lãi suất của đồng tiền yết giá: nếu hợp đồng quyền chọn mua được thực hiện, thì người giữ hợp đồng sẽ nhận được một số lượng đồng tiền yết giá khi hợp đồng đến hạn, do đó nếu mức lãi suất của đồng tiền yết giá tăng làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng quyền chọn mua trở nên kém hấp dẫn, do vậy làm cho phí quyền chọn mua giảm.

6. Lãi suất của đồng tiền định giá: nếu xác suất xảy ra

thực hiện hợp đồng quyền chọn mua, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ chi một số lượng đồng tiền định giá khi hợp đồng đến hạn, do vậy nếu mức lãi suất của đồng tiền định giá tăng, làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng quyền hạn chọn mua trở nên hấp dẫn, từ đó làm cho phí quyền chọn mua tăng lên.

Giá trị nội tại và giá trị thời gian: Phí quyền chọn bao gồm 2 phần:

1. Giá trị nội tại (*intrinsic value*) là khoản lãi có thể thu được nếu thực hiện quyền chọn ngay lập tức tại một thời điểm nhất định. Như vậy, đối với quyền chọn mua tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá quyền chọn tại một thời điểm nhất định. Ngược lại, đối với hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá quyền chọn và tỷ giá giao ngay tại một thời điểm nhất định. Từ đó:

- đối với hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ:

giá trị nội tại = tỷ giá giao ngay - tỷ giá quyền chọn.

- đối với hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ:

giá trị nội tại = tỷ giá quyền chọn - tỷ giá giao ngay.

Nếu:

- giá trị nội tại > 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: được giá quyền chọn (in the money - ITM).

- giá trị nội tại < 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: giảm giá quyền chọn (out the money - DTM).

- giá trị nội tại = 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: ngang giá quyền chọn (át the money - ATM).

2. Giá trị thời gian (hay còn gọi là giá trị ngoại lai - *extrinsic value*) của hợp đồng quyền chọn là hiệu số giữa phí quyền chọn và giá trị nội tại, nó phản ánh một thực tế là hợp đồng quyền chọn có thể có giá trị lớn hơn giá trị nội tại. Điều này ngụ ý rằng, do sự biến động của tỷ giá giao ngay trong tương lai làm cho giá trị của hợp đồng quyền chọn cũng thay đổi, tức có giá trị thời gian.

Giá trị thời gian = Phí quyền chọn - Giá trị nội tại.

Cũng như các nghiệp vụ trên thị trường liên ngân hàng và thị trường Currency Futures, các nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn cũng có thể phục vụ các mục đích Hedging, Covering và mục đích đầu cơ. Đối với chủ lựa chọn thì ưu thế của các nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn so với các nghiệp vụ thời hạn thể hiện ở chỗ, bên cạnh việc khắc phục rủi ro về biến động tỷ giá bất lợi, nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn còn duy trì được khả năng tạo lợi nhuận khi tỷ giá biến động có lợi. Nghiệp vụ kinh doanh theo quyền lựa chọn được xem như một sự bảo toàn trước những thiệt hại về tỷ giá. Lệ phí phải trả cho nghiệp vụ đó có thể được tính như một lệ phí bảo hiểm.

Các bên tham gia thị trường kinh doanh theo quyền lựa chọn.

* Nhà nhập khẩu bảo toàn tỷ giá bằng việc mua một quyền lựa chọn mua (cũng tương tự như nhà xuất khẩu mua quyền chọn bán). Ngay bản thân hai nhà nhập khẩu và xuất khẩu cũng có thể tự tạo với nhau một hoạt động kinh doanh theo quyền lựa chọn. Vấn đề ở chỗ ai là người nhận khoản lệ phí và trở thành đối tác thụ động của quan hệ giao dịch này. Cho dù suy tính kỹ cũng khó có tác động đến việc bảo toàn tỷ giá. Nếu nhà nhập khẩu đứng ra ký hợp đồng bán theo quyền

lựa chọn (khi đó ông ta trở thành đối tác thụ động, còn nhà nhập khẩu là chủ lựa chọn), thì khi tỷ giá tăng trên mức tỷ giá gốc đã thỏa thuận, nhà nhập khẩu phải mua ngoại tệ trên thị trường với tỷ giá cao (vì quyền lựa chọn đã cho phép nhà xuất khẩu từ chối bán cho ông ta). Những thiệt hại về chi phí tạo vốn của anh ta chỉ còn được bù đắp bằng khoản lệ phí hợp đồng kinh doanh theo quyền lựa chọn mà ông ta đã nhận. Trong trường hợp ngược lại, nếu tỷ giá bán thị trường xuống thấp hơn tỷ giá gốc đã được thỏa thuận, nhà nhập khẩu phải mua ngoại tệ của chủ lựa chọn (tức nhà xuất khẩu) theo tỷ giá thỏa thuận và như vậy, những lợi thế của việc giảm tỷ giá đối với nhà nhập khẩu lại là thiệt hại đối với ông ta.

* Nhà xuất khẩu bảo toàn việc hạch toán bằng ngoại tệ bằng cách mua một quyền lựa chọn bán để đảm bảo cho việc hạch toán của mình theo giá gốc đã được thỏa thuận. Nếu tỷ giá trên thị trường vào thời điểm nhận được thanh toán hàng xuất bị tụt dưới mức tỷ giá gốc, nhà xuất khẩu có quyền đòi hỏi thực hiện hợp đồng. Trong trường hợp ngược lại, ông ta sẽ khước từ việc thực hiện hợp đồng đã ký. Việc ký kết hợp đồng kinh doanh theo quyền lựa chọn có vai trò quan trọng đối với nhà xuất khẩu trong việc dự toán, vì trước hết ông ta chỉ đưa ra một sự chào bán ngoại tệ nhằm mục đích bảo toàn trước những rủi ro về tỷ giá hối đoái. Trong trường hợp này, rủi ro của nhà xuất khẩu được định mức bằng lệ phí mà họ phải trả. Ngược lại, nếu họ ký kết một hợp đồng kinh doanh thời hạn mà lại không ký được hợp đồng kinh doanh hàng hóa, thì việc san bằng hoạt động kinh doanh ngoại hối thời hạn trong trường hợp biến động lớn về tỷ giá trong khoảng thời gian sau khi ký hợp đồng sẽ là nguyên nhân gây nên tổn thất không thể tính toán trước được. Cũng như trong các trường hợp khác, trong nghiệp vụ này thì mức lệ phí phải trả tất nhiên cũng có

ý nghĩa quyết định cho khả năng thu lời của hoạt động kinh doanh theo quyền lựa chọn.

* Người bán các quyền chọn mua (call option) không chỉ là các ngân hàng, các nhà xuất khẩu, mà còn các cả các tổ chức kinh tế có ngoại tệ trên tài khoản và họ muốn tăng thu nhập của mình bằng việc thu các khoản phí kinh doanh theo quyền lựa chọn và vì vậy, họ chấp nhận làm đối tác thụ động trong quan hệ kinh doanh này.

* Các nhà đầu cơ cũng là một nhóm có tính chất quyết định tham dự thị trường kinh doanh theo quyền lựa chọn. Họ tham dự với mục đích thu lợi nhuận chênh lệch. Tại Mỹ, các hoạt động của họ chiếm tỷ phần lớn nhất trên thị trường.

Các đối tác thụ động trong kinh doanh theo quyền lựa chọn cần phải đưa ra sự bảo đảm, còn những người mua quyền lựa chọn thì không cần tới điều đó vì họ không có trách nhiệm phải thực hiện hợp đồng, do đó họ không phải gánh chịu những thiệt hại lớn mà chỉ phải trả khoản lệ phí theo quyền lựa chọn.

Về thời điểm thực hiện quyền lựa chọn, cần phải phân biệt giữa "kinh doanh theo quyền lựa chọn của châu Âu" và "kinh doanh theo quyền lựa chọn của Mỹ".

Trong kinh doanh theo quyền lựa chọn của châu Âu, chủ lựa chọn chỉ được phép thực hiện quyền lựa chọn trước hai ngày khi tới hạn thanh toán hợp đồng. Tuy vậy, phần lớn các ngân hàng sẵn sàng rút lại quyền lựa chọn đã thỏa thuận trước khi tới hạn thanh toán và tính theo giá thị trường do họ đưa ra.

Ngược lại, trong kinh doanh theo quyền lựa chọn của Mỹ, quyền lựa chọn có hiệu lực trong suốt thời gian hợp đồng. Cho

dù có xác định địa dư, nhưng cả hai hình thái kinh doanh theo quyền lựa chọn này không bị giới hạn bởi châu lục nào cả. Do đó, ở châu Âu và đặc biệt ở Anh người ta vẫn ký kết các hợp đồng theo quyền lựa chọn của Mỹ.

Mua bán ngoại tệ có kỳ hạn và mua bán ngoại tệ theo quyền lựa chọn có những khác biệt sau đây:

Mua bán ngoại tệ có kỳ hạn	*Mua bán ngoại tệ theo quyền lựa chọn*
1. Vào ngày đến hạn, cả bên mua và bên bán đều bắt buộc phải thực hiện hợp đồng đã ký.	1. Vào ngày đến hạn, người mua quyền lựa chọn có thể thực hiện hợp đồng đã ký, hoặc có thể bỏ hợp đồng để tận dụng những thuận lợi trên thị trường ngoại tệ vào thời điểm đó.
2. Tỷ giá kỳ hạn phụ thuộc vào sự tăng giảm lãi suất các ngoại tệ tham gia	2. Tỷ giá trao đổi là tỷ giá cơ sở (striking price). Nó là tỷ giá cố định được lập ra do thỏa thuận giữa khách hàng và ngân hàng.
3. Không đòi hỏi tiền bảo đảm.	3. Khoản tiền bảo đảm luôn luôn do người mua quyền lựa chọn trả cho người bán hợp đồng lựa chọn.

Trên đây, chúng ta chỉ xem xét các quyền lựa chọn hoặc chỉ thuần túy để bán, hoặc chỉ thuần túy để mua ngoại tệ, mà bỏ qua các quyền lựa chọn về lãi suất, về các chứng khoán và các quyền lựa chọn khác (vì chúng được giao dịch ở các thị trường chuyên biệt khác).

Các hợp đồng giao dịch theo quyền lựa chọn cũng giống như các hợp đồng tương lai. Chúng có đầy đủ đặc tính của một hợp đồng chuẩn bất kỳ, nghĩa là nó phản ánh cụ thể về số

lượng cần giao nộp, các tháng giao nộp.

Ngày nay thị trường quyền chọn *(option)* có mặt ở hầu hết các thị trường tài chính lớn trên thế giới, có qui mô trao đổi rất lớn và là bộ phận không thể thiếu được đối với thị trường tài chính hiện đại.

Trong lịch sử, những quyền chọn đầu tiên xuất hiện là những quyền chọn bán những bó hoa tulip của những người trồng hoa Hà Lan để chống lại sự giảm giá. Thị trường quyền chọn ra đời sau đó với những thăng trầm khá chông gai. Những quyền chọn trện cổ phiếu ra đời ở Anh vào thế kỷ 18 và sau đó ở Mỹ vào thế kỷ 19. Nhưng những hợp đồng được đàm phán này chưa mang tính tiêu chuẩn và thị trường cũng chưa có những quy định cần thiết cho hoạt động này. Bước phát triển lớn là vào tháng 4 năm 1973 với sự ra đời của Chicago board of Option Exchange (CBOE) và người ta đưa vào thị trường này những quyền chọn tiêu chuẩn trên 13 cổ phiếu của Mỹ. Đây là lần đầu tiên, người ta tập hợp được những quy định cần thiết cho chức năng vận hành của thị trường quyền chọn hiệu quả như đồng tiền, khả năng thanh toán và qui mô giao dịch... Sau đó thị trường quyền chọn được phát triển đáng kể về qui mô giao dịch và về mặt địa lý. Ngày nay, thị trường quyền chọn phát triển ở tất cả các thị trường tài chính lớn như Paris, London, Montreal, Sydney, Amsterdam, Zurich... Tuy nhiên, sự kiện đánh dấu quá trình tiến triển của thị trường quyền chọn là nó được áp dụng không những đối với cổ phiếu, mà còn được áp dụng đối với các loại hình khác như quyền chọn đối với chỉ số chứng khoán, ngoại tệ và các nguyên liệu cơ bản...

Vậy, quyền chọn là gì trong nền kinh tế hiện đại?

Theo nghĩa rộng, quyền chọn là một hợp đồng mang lại

cho người nắm giữ quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán một số lượng tài sản nhất định ở một giá cả cho trước và với một khoảng thời gian xác định trước. Sự khác nhau cơ bản của quyền chọn với một hợp đồng dai hạn là nó chỉ là quyền chứ không mang tính bắt buộc. Như vậy, quyền chọn là một hợp đồng giữa hai bên, một bên đồng ý cho bên khác quyền mua hoặc quyền bán nhưng không bắt buộc.

Mục đích của quyền chọn là cho phép một người không thích rủi ro dịch chuyển rủi ro cho một người khác. Như vậy, quyền chọn sẽ không tồn tại khi mà tương lai được biết trước một cách chắc chắn. Với tương lai không chắc chắn quyền chọn có chức năng bù đắp rủi ro cho tính không chắc chắn đó.

Từ thực tiễn kinh doanh, người ta có thể rút ra được một số quy tắc ứng dụng trong quyền chọn tiền tệ:

1. Giao dịch quyền chọn thường là phương án tốt nhất thứ hai sau giao dịch giao ngay và giao kỳ hạn. Do đó, nếu ta có niềm tin chắc chắn vào xu hướng biến động của thị trường, thì ưu tiên giao dịch giao ngay hay giao dịch kỳ hạn hơn là giao dịch quyền chọn.

2. Nếu thị trường hối đoái ổn định, thì:

- phương án bán quyền chọn tỏ ra hiệu quả, vì người bán thu được phí bán quyền chọn. Do thu được phí nên giao dịch quyền chọn tỏ ra hiệu quả hơn giao dịch giao ngay và giao kỳ hạn.

- phương án mua quyền chọn tỏ ra kém hiệu quả nhất, vì người mua phải trả phí quyền chọn mua, trong khi đó thị trường lại không biến động.

3. Giao dịch quyền chọn chỉ là một phương án, chứ không phải là phương cách để thay thế giao dịch giao ngay hay giao kỳ hạn.

4. Các hợp đồng quyền chọn mua thuộc tài sản có và các hợp đồng quyền chọn bán thuộc tài sản nợ. Do thị trường hối đoái luôn biến động làm xuất hiện các cơ hội hấp dẫn có thể bán lại hay mua lại (chuyển nhượng) hợp đồng quyền chọn nhằm bảo đảm lãi kinh doanh ngoại hối, không nên thụ động chờ đến khi hợp đồng đến hạn mà không làm bất cứ điều gì trước đó.

Trên đây chỉ giới thiệu khái quát về lý thuyết quyền chọn; trong tương lai, khi thị trường tài chính nước ta phát triển, chắc chắn công cụ tài chính mới mẻ này sẽ được nghiên cứu đầy đủ hơn.

3. Hợp đồng hối đoái gia quyền (Option Exchange Contract)

Là một loại hợp đồng hối đoái không có ngày đến hạn định trước. Đối với loại hợp đồng này, người ta đặt ra một khoảng thời gian trong đó người có quyền lựa chọn có thể chọn bất cứ ngày nào là ngày nhận tiền và thanh toán hợp đồng. Hợp đồng phải quy định bên nào là bên có quyền lựa chọn (bên mua hay bên bán) và loại hợp đồng này thường được sử dụng trong trường hợp bên mua không biết trước được lúc nào cần ngoại tệ hay bên bán không biết trước được lúc nào có ngoại tệ. Điều này xảy ra khi việc thu ngoại tệ phụ thuộc vào việc sản xuất hàng hóa hay việc giao hàng. Quyền lựa chọn này khác với quyền mua trong giao dịch chứng khoán vì hợp đồng hối đoái gia quyền phải được thực hiện vào ngày cuối cùng của hợp đồng. Quyền mua chứng khoán có thể không bao giờ được sử dụng.

*

* *

Hợp đồng future là hợp đồng được chuẩn hóa, được giao dịch mua bán ở các trụ sở giao dịch hẳn hoi. Còn ngược lại, hợp đồng forward là hợp đồng được quy định theo tập quán thói quen giao ước với nhau, thường là ký giữa một ngân hàng với khách hàng của họ. Hợp đồng option được trao đổi ở các trụ sở giao dịch lẫn thị trường giao dịch qua hai thị trường không có tổ chức (OTC). Giống như hợp đồng forward, option OTC là hợp đồng mà các chỉ tiêu trong đó được thương lượng một cách tổng quát chiếu theo các điều khoản, điều kiện giữa một ngân hàng với khách hàng của họ.

4. TÓM LƯỢC VÀ KHÁI QUÁT CÁC NGHIỆP VỤ TRÊN THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

1. Nghiệp vụ giao ngay

Nghiệp vụ giao ngay rất đơn giản về kỹ thuật song lại là nghiệp vụ cơ bản cho phép thực hiện các nghiệp vụ phức tạp hơn, hay nói cách khác, nó là nghiệp vụ nền tảng, từ đó nẩy nở các nghiệp vụ phái sinh như kỳ hạn, quyền chọn, tương lai...

Trên thị trường tài chính quốc tế, giao dịch trao ngay được thực hiện cực nhanh, với khối lượng tiền cực lớn, nhằm tận dụng những cơ hội chênh lệch tỷ giá dù là cực nhỏ.

Trong quản lý ngoại hối, nghiệp vụ giao ngay được sử dụng để xử lý nhu cầu thanh khoản trong kỳ. Chẳng hạn, trong trường hợp các khoản nợ ngoại tệ phải trả trong kỳ lớn hơn nguồn dự trữ ngoại tệ hiện có, các ngân hàng có thể bán nội tệ lấy ngoại tệ giao ngay để chi trả cho người ký thác. Và ngược lại, khi tài sản có ngoại tệ lớn hơn tài sản nợ ngoại tệ, các nhà kinh doanh tiền tệ có thể chuyển ngoại tệ thành nội

tệ để giao dịch với khách hàng. Việc làm này vừa giúp ngân hàng tìm kiếm lợi nhuận, vừa giúp họ cân bằng trạng thái ngoại hối của mình.

Thị trường giao ngay được coi là thị trường sơ cấp (thị trường cơ bản), song bắt đầu từ đó sản sinh các thị trường phái sinh khác như là: hợp đồng tương lai, hoán đổi và hợp đồng quyền chọn (Futures, Swaps and Options). Đây là những công cụ không truyền thống, mà là những công cụ phái sinh hay dẫn xuất (derivatives), vì giá trị của chúng bắt nguồn từ giá trị cơ sở của các chứng khoán ban đầu. Dù các công cụ này đem lại hiệu quả khi được sử dụng để kiểm soát rủi ro lãi suất, chúng cũng có thể làm gia tăng rủi ro.

Về mặt lý thuyết, mỗi nghiệp vụ của thị trường có đặc điểm riêng và được trình bày một cách độc lập, tuy nhiên trong thực tiễn kinh doanh hiện đại các nghiệp vụ này thường được sử dụng kết hợp, đan xen lẫn nhau, khó có thể tách rời độc lập.

Kỹ thuật giao dịch trên thị trường hối đoái giao ngay:

Việc mua bán ngoại tệ được thực hiện trên các cơ sở giao dịch bằng điện báo hay bằng điện thoại bằng hệ thống màn hình (computer). Theo kỹ thuật màn hình, việc thỏa thuận hay các hợp đồng qua hệ thống "money dealing" - thực chất là hệ thống tin điện tử. Thông qua hệ thống này, các ngân hàng có thể trực tiếp với nhau và thỏa thuận với nhau các hợp đồng mua bán. Việc chuyển thông tin được thực hiện bằng bàn phím với những ký tự điện tử, và khi thông tin đến, sẽ xuất hiện trên màn hình. Đồng thời một máy in được nối mạng với hệ thống sẽ ghi lại thành biên bản thông tin được chuyển đi. Ưu điểm của hệ thống này so với hình thức điện thoại là việc

ghi nhận các thỏa thuận thành văn bản, do đó khắc phục được nhầm lẫn như nghe nhầm và viết nhầm thường gặp trong hình thức điện thoại. Nhờ ưu điểm này, hệ thống "money trailing" được sử dụng rộng rãi.

Các chủ thể tham gia kinh doanh:

+ giữa các ngân hàng thương mại;

+ giữa các ngân hàng thương mại và ngân hàng trung ương;

+ giữa ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp.

Trung tâm hoạt động kinh doanh này là các ngân hàng thương mại nhằm mục đích riêng của mình hoặc phục vụ khách hàng của họ. Các ngân hàng thường xuyên ký kết giao dịch mà không phụ thuộc vào nghiệp vụ khách hàng của họ được gọi là "market maker".

Tỷ giá mà các ngân hàng giao dịch với nhau luôn thay đổi, dao động lên trên hoặc xuống dưới. Tỷ giá mua và bán được thông báo khi hỏi chỉ có hiệu lực vào thời điểm thông báo. Nếu khi người hỏi không chấp nhận ngay sự chào hàng với tỷ giá được thông báo, thì người được hỏi không chịu trách nhiệm về tỷ giá mà mình đã thông báo. Nhưng một khi sự chào hàng được chấp nhận, thì người đặt tỷ giá không thể khước từ cho dù có lý do nhầm lẫn. Người đối tác sẽ coi việc đó là việc vi phạm thông lệ thương mại và có thể từ bỏ quan hệ với ngân hàng này trong một khoảng thời gian.

Nghiệp vụ khách hàng

Đằng sau những thỏa thuận trong kinh doanh ngoại tệ giữa các ngân hàng có thể là các nghiệp vụ với khách hàng, các nghiệp vụ ac-bit hoặc là các nghiệp vụ đầu cơ.

Nghiệp vụ khách hàng nhằm thực hiện hai mục đích: 1) cân bằng ngoại tệ cho các hoạt động đối ngoại của khách hàng và 2) trực tiếp kinh doanh ngoại hối với khách hàng. Ngân hàng thực hiện một khối lượng công việc đối ngoại phục vụ khách hàng của mình, bao gồm: hoạt động thanh toán đối ngoại, nghiệp vụ nhờ thu các hối phiếu ngoại tệ, việc mở thư tín dụng và việc phát hành séc ngoại tệ. Do việc ngân hàng cố gắng duy trì số dư có trên tài khoản ngoại tệ của mình ở mức độ thấp nhất, đủ để đảm bảo khả năng thanh toán, cho nên mọi hoạt động trên đã làm phát sinh cầu hoặc cung ngoại tệ được cân bằng trên thị trường hối đoái. Để làm được điều này, mọi thanh toán đến và thanh toán đi trong ngày cần được tổng hợp và xác định số dư phát sinh để cán bộ giao dịch ngoại hối thực hiện việc cân đối trên thị trường hối đoái. Do vậy, ngân hàng phải nắm được nhu cầu trước khi thực hiện việc cân bằng nghiệp vụ trên sở giao dịch ngoại tệ (ở các nước châu Âu có sở giao dịch ngoại tệ) và muộn nhất vào thời điểm ấn định tỷ giá của sở giao dịch. Việc chậm trễ sẽ gây cho ngân hàng sự rủi ro về tỷ giá, vì tỷ giá thị trường thường thay đổi.

Trong những năm gần đây, việc kinh doanh ngoại hối trực tiếp với khách hàng ngày càng phát triển. Ngày càng có nhiều doanh nghiệp mở tài khoản ngoại tệ tại ngân hàng phục vụ họ và họ thực hiện thanh toán đối ngoại thông qua tài khoản này. Thông thường, đối với các doanh nghiệp, phương thức này đỡ tốn kém chi phí hơn là việc kết toán từng hợp đồng thanh toán chuyển đổi qua nội tệ. Để cân đối tài khoản ngoại tệ của mình, các doanh nghiệp thường thỏa thuận với các ngân hàng về nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ và tất nhiên, họ trao đổi với nhiều ngân hàng và lựa chọn ký hợp đồng với ngân hàng nào dành cho họ tỷ giá hối đoái thuận lợi nhất. Trong trường hợp ngân hàng được lựa chọn làm đối tác có

thực hiện kinh doanh ngoại tệ được giao dịch theo phương thức ac-bit thì ngân hàng sẽ đặt ra cho khách hàng của mình một tỷ giá mua vào và bán ra ac-bit. Từ đó nảy sinh hoạt động tư vấn khách hàng về các vấn đề ngoại hối và đã phát triển thành một nhiệm vụ quan trọng của các chuyên viên giao dịch ngoại tệ của ngân hàng.

2. Nghiệp vụ ác-bít hay tài định hối đoái (arbitrage operations) hoặc kinh doanh chênh lệch giá.

Kinh doanh chênh lệch giá có ba dạng:

+ Kinh doanh do chênh lệch giá giữa các thị trường hối đoái bằng cách bán ngoại tệ ở thị trường này và mua lại nó ở thị trường khác;

+ Kinh doanh do tỷ giá giữa các đồng tiền (ngoại trừ USD) được xác định không theo nguyên tắc tỷ giá chéo bằng cách bán đồng tiền thứ 1 mua đồng tiền thứ 2, rồi bán đồng tiền thứ hai mua đồng tiền thứ ba, sau đó bán đồng tiền thứ ba mua lại đồng tiền thứ nhất tại nhiều thị trường khác nhau để hưởng chênh lệch lãi. Một trong ba đồng tiền được mua bán là USD.

+ Kinh doanh chênh lệch lãi do tồn tại sự không hài hòa giữa tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn và lãi suất của hai đồng tiền bằng cách mua giao ngay một lượng ngoại tệ, đồng thời bán kỳ hạn số ngoại tệ đó trên thị trường hối đoái để kiếm lời.

Thông thường, cơ hội để thực hiện nghiệp vụ tài định chỉ tồn tại trong thời gian ngắn, bởi khi thị trường nhận biết được sự chênh lệch này, một hoặc cả hai ngân hàng sẽ nhanh chóng điều chỉnh tỷ giá làm mất cơ hội thực hiện nghiệp vụ.

Với sự bùng nổ thông tin hiện nay, các thị trường đều liên quan với nhau, cho nên về nguyên tắc, sự chênh lệch tỷ giá hối đoái giữa các thị trường khó tồn tại. Trong thực tế, khó có được tỷ giá thả nổi hoàn toàn, tỷ giá vẫn là công cụ điều tiết vĩ mô để thực thi chính sách tiền tệ nhằm đạt đến các mục tiêu kinh tế tài chính của mỗi quốc gia trong từng thời kỳ. Cho nên, chênh lệch tỷ giá giữa các thị trường vẫn là hiện thực dù nó mang tính chất tạm thời trong những điều kiện cụ thể nhất định.

Chính kỹ thuật của nghiệp vụ ác-bít dẫn đến ý tưởng chuyển đổi các tồn quỹ ngoại tệ qua lại với nhau để hạn chế rủi ro mất giá và bảo toàn vốn. Nghiệp vụ ac-bit trên thị trường giao ngay là việc tạo lợi nhuận trên cơ sở chênh lệch giá của ngoại tệ giao dịch ngay trên một hoặc nhiều thị trường hối đoái.

Các bộ phận giao dịch ngoại hối của các ngân hàng đã tận dụng những khác biệt này để thực hiện các nghiệp vụ được gọi là "nghiệp vụ cân đối" và "nghiệp vụ ac-bit chênh lệch".

Nghiệp vụ ac-bit cân đối (equilibrium arbitrage) là việc tìm kiếm giá cả thuận lợi nhất cho một giao dịch hối đoái để tiến hành thanh toán quốc tế, đầu tư hay vì nhu cầu khác, hay để bảo toàn vốn...

Nghiệp vụ ac-bit cân đối thể hiện việc kiếm một con đường cũng như giá cả thuận lợi nhất cho một giao dịch ngoại hối. Khi một ngân hàng muốn mua ví dụ đồng FrF bằng đồng DEM. Để thực hiện việc này, thì việc đi đường vòng lại có lợi cho ngân hàng hơn bằng cách họ mua ví dụ đồng Gulden Hà Lan (NLG) bằng đồng DEM và đồng thời họ bán NLG này để đổi lấy đồng FrF. Hình thức ac-bit này có ý nghĩa trong thời điểm mà các giao dịch ngoại tệ chưa được thực hiện thông qua

đồng tiền trung gian (ví dụ USD). Do thực tế giao dịch giản đơn thông qua trung gian của đồng tiền chuyển đổi, nên ngày nay nghiệp vụ này không có ý nghĩa lớn như trong các thời kỳ trước. Việc chuyển đổi hoạt động giao dịch sang giao dịch thông qua đồng tiền chuyển đổi (ví dụ USD) đã giúp chúng ta dễ nhận biết biến động thị trường ngoại tệ hơn ngày xưa.

Nghiệp vụ ac-bit chênh lệch hay ac-bit đầu cơ (speculative arbitrage) nhằm mục tiêu kiếm lời bằng cách sử dụng mức chênh lệch tỷ giá giữa các thị trường để thu lợi theo nguyên tắc mua ở nơi rẻ và bán ở nơi đắt nhất.

Vai trò của nghiệp vụ ac-bit chênh lệch cũng tương tự như vậy. Trong nghiệp vụ này, người ta mua đồng FrF bằng DEM tại Paris, bán đồng FrF lấy GBP và sau đó lại bán GBP lấy đồng DEM. Việc thực hiện các hoạt động giao dịch này làm cho sự chênh lệch tỷ giá được thu nhỏ rất nhanh. Ngày nay, nghiệp vụ ac-bit chênh lệch chỉ được thực hiện trong những trường hợp đặc biệt, ví dụ ac-bit giữa sở giao dịch ngoại tệ và giao dịch liên ngân hàng, khi tỷ giá mua vào bằng đồng tiền chuyển đổi của một ngân hàng lớn hơn tỷ giá bán ra của một ngân hàng khác. Nhưng do việc cải tiến hoạt động truyền thông trên thị trường (bằng màn hình, bằng hoạt động môi giới) thì những khả năng như trên xảy ra rất hãn hữu. Nếu hiểu theo nghĩa hẹp, thì nghiệp vụ ac-bit đã thuộc về quá khứ. Nghiệp vụ này đã bị lãng quên do những giao dịch luân chuyển mua và bán đồng USD và các đồng tiền chuyển đổi (DEM, GBP...) trong giao dịch liên ngân hàng. Do những khác biệt đó, thay vì khái niệm "nghiệp vụ ac-bit" người ta đã sử dụng khái niệm "giao dịch liên ngân hàng". Tuy vậy, trong khái niệm này không thể hiện tác động của những hoạt động này vào thị trường hối đoái như trong quá khứ. Có thể phân

biệt nghiệp vụ ac-bit ngày nay với việc giao dịch ac-bit ngày xưa ở hai góc độ: Thứ nhất nghiệp vụ này chỉ có trong giao dịch bằng USD hay các đồng tiền chuyển đổi (như DEM, GBP...) và thứ hai rất ít trường hợp có thể ký kết hai hoạt động đối ứng vào cùng một thời điểm mà thông thường việc đó liên quan tới những phát sinh khi cân đối ngoại tệ. Những hoạt động theo nghiệp vụ này đã được các ngân hàng đặt cho cái tên gọi "nghiệp vụ ac-bit" từ cuối những năm 50 của thế kỷ 20. Vì nguyên nhân nêu trên, nên chúng ta vẫn đề cập khái niệm nghiệp vụ ac-bit cho những giao dịch mua và bán luân chuyển đồng USD và các đồng tiền chuyển đổi khác khi mà các ngân hàng vẫn tự gọi các hoạt động của mình như vậy.

Khác với nghiệp vụ ac-bit, một nghiệp vụ chuyên nghiệp của các ngân hàng thương mại, các nghiệp vụ đầu cơ ngoại tệ cũng được các doanh nghiệp và cá nhân thực hiện, trong khi về cơ bản nghiệp vụ ac-bit thu được lợi nhuận từ một khoảng chênh lệch giữa tỷ giá mua vào và bán ra, thì nghiệp vụ đầu cơ lại nhằm mục đích thu lợi nhuận từ những biến động tỷ giá trong khoảng thời gian. Nói cách khách, xuất phát điểm của hoạt động đầu cơ là sự biến động tỷ giá trong một khoảng thời gian. Để đạt được lợi nhuận như dự kiến phải hình thành một "vị thế" (position), có thể là trường thế (long position) với hy vọng tỷ giá sẽ tăng, hoặc đoản thế (short position) khi dự tính tỷ giá sẽ giảm. Các vị thế này có thể tạo ra từ một hợp đồng giao dịch ngay hay giao dịch theo thời hạn. Người đầu cơ mua một ngoại tệ với một dự tính tỷ giá của nó sắp tăng hoặc bán một ngoại tệ khi đã xác định được xu hướng giảm tỷ giá của ngoại tệ này. Sau khi tỷ giá biến động như dự tính thì họ lại thực hiện nghiệp vụ đối ứng. Việc quyết định lựa chọn con đường đầu cơ được xác định bởi: 1) khoảng cách thời gian dự kiến tỷ giá tỷ giá sẽ thay đổi; 2) chi phí mà người đầu cơ phải

gánh chịu; 3) khả năng tài chính của người đầu cơ.

3. Tóm lược và khái quát các hợp đồng phái sinh.

1. Hợp đồng kỳ hạn (forward transaction).

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận giữa hai bên mua và bán, trong đó tất cả các yếu tố có liên quan như cái gì sẽ được đem ra trao đổi (ví dụ như đổi tiền lấy hàng, đổi tiền lấy dịch vụ, hoặc đổi hàng lấy hàng, đổi hàng lấy dịch vụ hay loại tiền này lấy loại tiền kia), các điều kiện về giá cả trao đổi, thời điểm tiến hành được xác định tại thời điểm hiện tại nhưng sẽ được thực hiện tại các thời điểm cụ thể trong tương lai. Nói cách khác, hợp đồng kỳ hạn cố định giá vào ngày ký hợp đồng và được sử dụng vào một thời điểm xác định trong tương lai. Chính vì vậy, hợp đồng kỳ hạn còn được gọi là hợp đồng giao sau có kỳ hạn, nó hoàn toàn khác với hợp đồng giao ngay.

Hợp đồng kỳ hạn có ưu điểm là đáp ứng được yêu cầu của cả hai bên cả về qui mô giao dịch lẫn ngày tiến hành hoán đổi. Nhược điểm của hợp đồng này là không được hủy bỏ đơn phương (như trong hợp đồng về quyền lựa chọn) và nghĩa vụ về việc thực hiện hợp đồng của mỗi bên thông thường là không được chuyển giao cho người khác. Như vậy, hợp đồng kỳ hạn không phải là loại hợp đồng mang tính linh hoạt và dễ bán. Nhược điểm khác của hợp đồng này là nó không thể đảm bảo là một bên nào đó không vỡ nợ và phá bỏ các nghĩa vụ của mình theo hợp đồng. Sở dĩ như vậy là vì giá thị trường khi thực hiện hợp đồng lại chênh lệch quá lớn so với giá đã thỏa thuận trong hợp đồng và vì vậy, nếu một bên đối tác nào đó không thực hiện hợp đồng có quyền bán chính hợp đồng đó tại thị trường giao ngay vào thời điểm hợp đồng có hiệu lực. Nếu giá cao hơn giá chốt (*striking price*) trong hợp đồng, thì

bên nhận hàng (người mua) trong hợp đồng sẽ có lợi và bên giao hàng (người bán) sẽ bị lỗ. Ngược lại, nếu giá giao ngay lúc thực hiện hợp đồng (giá thị trường) thấp hơn giá chốt trong hợp đồng, thì kết quả sẽ ngược lại. Chênh lệch giữa giá giao ngay và giá chốt càng lớn, càng kích thích bên lỗ phá vỡ hợp đồng và do đó rủi ro càng lớn.

Hợp đồng kỳ hạn là giao dịch riêng giữa hai cá nhân với nhau, họ có thể ký bất kỳ loại hợp đồng nào miễn là hai người đồng lòng nhất trí với nhau. Bản chất hợp đồng kỳ hạn là một giao dịch song phương giữa người bán và mua kỳ hạn. Giao dịch này được thiết lập hoàn toàn dựa vào nhu cầu của hai bên đối tác mà chưa được tổ chức, chuẩn hóa như các giao dịch tương lai và quyền chọn. Thị trường kỳ hạn là thị trường không chính thức và thông thường ngân hàng không buộc khách hàng điều chỉnh giá trị hợp đồng theo biến động thị trường (Marking - to - market) - Nói cách khác, trong suốt quá trình thực hiện hợp đồng, giá trị hợp đồng không được đánh giá lại; do đó, ngân hàng thường không yêu cầu khách hàng ký quỹ. Lợi điểm của cách làm này là giảm chi phí giao dịch cho các bên, song trong thực tế, nó làm gia tăng độ rủi ro do thiếu các giải pháp phòng ngừa. Việc thực hiện hợp đồng phụ thuộc vào tình hình tài chính của hai bên. Trong trường hợp tỷ giá biến động theo chiều hướng bất lợi, gây ra một khoản lỗ lớn, vượt quá khả năng tài chính của một bên tham gia có thể dẫn đến tình trạng đối tác này không thể thực hiện hợp đồng theo các điều khoản đã được thỏa thuận, gây rủi ro cho thành viên còn lại. Đây là vấn đề đáng lo ngại trong các giao dịch kỳ hạn. Mặt khác, hợp đồng kỳ hạn không thể chuyển nhượng và thanh lý trước hạn để hạn chế rủi ro, đặc biệt trong trường hợp một trong hai bên đối tác không thể thực hiện các cam kết trong hợp đồng.

Về mặt lý thuyết, tỷ giá kỳ hạn phải được thiết lập dựa trên sự biến động của tỷ giá giao ngay và lãi suất của hai đồng tiền đó (điều kiện ngang giá lãi suất). Lãi suất và tỷ giá là các yếu tố luôn biến động theo cung cầu tiền tệ và cung cầu vốn trên thị trường. Hợp đồng kỳ hạn không chỉ được dùng như một công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá, mà còn được xem là một hoạt động đầu tư trên thị trường hối đoái, điều đó đòi hỏi tỷ giá phải phản ánh đúng quy luật cung cầu. Nếu không, nó sẽ không thỏa mãn nhu cầu tiền tệ, làm kìm hãm tốc độ phát triển của thị trường hối đoái.

Giao dịch kỳ hạn chiếm vị trí rất quan trọng trên thị trường hối đoái vì ngoài mục đích kiếm lời, đây là giao dịch được sử dụng rộng rãi để bảo hiểm vốn trong kinh doanh và tài chính. Tham gia giao dịch kỳ hạn chủ yếu là các ngân hàng thương mại, các công ty đa quốc gia và các nhà đầu tư tài chính mà hoạt động của họ thường xuyên chịu ảnh hưởng bởi sự biến động của tỷ giá.

Đối với nhà xuất nhập khẩu, việc tiến hành các giao dịch kỳ hạn với ngân hàng giúp họ tính toán trước được hiệu quả của thương vụ, hơn nữa bảo đảm tránh được rủi ro do biến động tỷ giá. Điều này thể hiện ở chỗ những khoản tiền mà trong tương lai người ta mới cần đến hoặc mới có không phải được tính toán theo tỷ giá giao ngay vào thời điểm tương lai đó mà theo tỷ giá đã được xác định trước vào lúc thỏa thuận giao dịch kỳ hạn.

Giao dịch kỳ hạn thường được thỏa thuận với các kỳ hạn bất kỳ, tối đa là 12 tháng song phổ biến nhất là các kỳ hạn 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng và chỉ áp dụng đối với một số đồng tiền chủ yếu như USD, JPY, CAD, EURO và một số đồng tiền châu Âu. Đây là giao dịch phổ biến ở các thị trường hối đoái

hoàn chỉnh, ổn định và có uy tín.

2. Hợp đồng tương lai

Hợp đồng tương lai cũng là một thỏa thuận giữa hai bên mua và bán, trong đó xác định các điều kiện và hành vi trao đổi (như các loại hàng hóa trao đổi, ngày có hiệu lực cụ thể) trong tương lai khác với hợp đồng kỳ hạn, vì loại hợp đồng này được thiết kế nhằm loại bỏ những nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, chi phí cho loại hợp đồng này thường là lớn so với hợp đồng có kỳ hạn. Hợp đồng tương lai là dạng hợp đồng chuẩn, được giao dịch tại Sở giao dịch dành cho loại này.

Ưu điểm nổi bật của dạng hợp đồng chuẩn là nó tạo điều kiện cho các bên tham gia trao đổi với nhau một cách dễ dàng dưới hình thức đặt mua tự do, theo nguyên tắc đấu giá. Để đấu giá, các thương gia thường gặp nhau định kỳ tại Sở giao dịch để mua bán các hợp đồng với giá thỏa thuận, tiến hành một cách công khai. Khi một đơn đặt hàng được nhất trí đồng thuận, hai bên sẽ phải ghi vào "bản ghi nhớ thanh toán" - điều kiện đi liền với hoạt động trao đổi. Đơn đặt hàng khi đã được chấp nhận, lập tức hình thành một hợp đồng tương lai.

Hợp đồng tương lai khắc phục được những rắc rối có liên quan đến khả năng thanh toán và rủi ro tín dụng, những yếu tố thường xảy ra đối với hợp đồng có kỳ hạn. Sở dĩ như vậy là nhờ sử dụng một định chế trung gian - Phòng thanh toán bù trừ *(clearing house)* tại ngân hàng thương mại. Phòng thanh toán bù trừ là một hệ thống hoạch định và chuẩn y điều kiện tham gia thị trường, đồng thời thực hiện các khoản thanh toán chênh lệch và về phần mình, nó cũng chính là hệ thống "giới hạn giá".

Hợp đồng tương lai bắt nguồn từ các hợp đồng kỳ hạn, được giới thiệu và giao dịch sau hợp đồng kỳ hạn hàng thế kỷ.

So sánh sự giống nhau và khác nhau giữa thị trường kỳ hạn và thị trường tương lai

Tiêu chí	Các thị trường kỳ hạn	Các thị trường tương lai
Địa điểm giao dịch	Phi tập trung, có mạng lưới toàn cầu, các thành viên giao dịch với nhau bằng điện thoại, telex, hay hệ thống giao dịch điện tử	Tập trung trên sàn của sở giao dịch, các thành viên giao dịch với nhau theo phương thức mặt đối mặt.
Giá trị một hợp đồng	Không được tiêu chuẩn hóa và là một giá trị tùy ý; giá trị giao dịch được thỏa thuận giữa người mua và người bán	Được tiêu chuẩn hóa, cố định và không thương lượng được. Các giao dịch có độ lớn bằng bội số của giá trị hợp đồng.
Các đồng tiền giao dịch	Tất cả các đồng tiền nếu có thể mua bán được	Hầu hết chỉ là các đồng tiền chính
Điều khoản biến động giá (tỷ giá) hàng ngày	Hàng ngày giá cả biến động theo cung cầu thị trường, không có giới hạn, trừ khi có can thiệp của NHTƯ	Mức biến động tỷ giá hàng ngày có thể được giới hạn bởi sở giao dịch.
Những ngày đến hạn	Vào bất cứ ngày làm việc nào nếu được thỏa thuận giữa người mua và người bán	Những ngày đến hạn được tiêu chuẩn hóa. Thông thường là vào thứ Tư của tuần thứ 3 của các tháng 3; 6; 9; 12.

Thời hạn tối đa	Không hạn chế. Có những hợp đồng kỳ hạn có kỳ hạn tới 20 năm	Tối đa là 12 tháng
Rủi ro tín dụng	Phụ thuộc vào bên đối tác. Rủi ro được phòng ngừa bằng các hạn mức tín dụng và ngày nay yêu cầu ký quỹ cũng đang được thịnh hành	Rủi ro tín dụng gắn với sở giao dịch. Rủi ro được phòng ngừa bằng biện pháp ký quỹ. Tài khoản ký quỹ được điều chỉnh hàng ngày theo mức lãi hay lỗ của hợp đồng.
Luồng tiền	Luồng tiền không phát sinh cho đến khi hợp đồng đến hạn	Hàng ngày, các luồng tiền lãi hay lỗ phát sinh đều được phản ánh trên tài khoản ký quỹ. Sử dụng phương thức gọi ký quỹ bổ sung và được rút lãi ra khỏi tài khoản ký quỹ. Thanh toán khi hợp đồng đến hạn.
Giờ giao dịch	24 giờ/ngày	4-8 giờ/ngày. Các sở giao dịch được nối với nhau để tạo ra thị trường toàn cầu.
Các thành viên đủ tư cách	Về mặt chính thức là không có hạn chế nào	Phải là thành viên của sử giao dịch. Những người không phải là thành viên muốn giao dịch phải sử dụng nhà môi giới

3. Hợp đồng về quyền lựa chọn (options contracts).

Hợp đồng quyền lựa chọn là hợp đồng giữa hai bên mà trong đó một bên cho bên kia được quyền mua hoặc bán một loại hàng hóa cụ thể hoặc một lượng chứng khoán nào đó với một giá xác định trong một thời hạn nhất định.

Hợp đồng quyền chọn tiền tệ (currency options) cho phép người mua hợp đồng có quyền, chứ không phải nghĩa vụ, mua hoặc bán một đồng tiền nhất định trong tương lai tại mức giá đã được thỏa thuận, gọi là giá quyền chọn, hay giá giao dịch (*exercised price or strike price*). Đúng như tên gọi của giao dịch "quyền chọn", hợp đồng quyền chọn cho phép người mua hợp đồng quyền, tức sự lựa chọn:

+ Hoặc tiến hành giao dịch (thanh toán) theo giá đã thỏa thuận cố định từ trước, nếu anh ta thấy có lợi cho mình;

+ Hoặc là, mặc nhiên để cho hợp đồng tự động hết hạn (nói nôm na là được phép bỏ cuộc giữa chừng) mà không tiến hành bất cứ một giao dịch nào, nếu làm như vậy ít tốn kém hơn so với việc cứ tiếp tục thực hiện hợp đồng.

Mặt khác, đối với người bán hợp đồng quyền chọn, không có bất cứ sự lựa chọn nào khác, ngoài việc luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch khi người mua muốn thực hiện giao dịch.

Như vậy, về nguyên tắc, một option là một công cụ tài chính mang lại cho người sở hữu nó một quyền (nhưng không phải là nghĩa vụ bắt buộc) được bán ("put") hoặc mua ("call") một công cụ tài chính khác với giá và ngày định sẵn. Khác với hợp đồng tương lai, trong hợp đồng quyền lựa chọn mặc dù cũng tồn tại việc chuyển giao tiền mặt tại một thời điểm nào đó trong tương lai theo giá cả đã được ấn định vào lúc ký hợp đồng, nhưng sự chuyển giao này sẽ tùy thuộc vào "người mua

quyền" chứ không phải là nghĩa vụ bắt buộc, nghĩa là người mua quyền có quyền thực hiện và cũng có quyền không thực hiện, tức từ bỏ hợp đồng.

Hợp đồng quyền lựa chọn được người mua và người bán sử dụng nhằm khắc phục, hạn chế các ảnh hưởng biến động bất lợi về giá. Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ là hợp đồng mà người mua nó có quyền mua một đồng tiền nhất định. Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ là hợp đồng mà người mua nó có quyền bán một đồng tiền nhất định.

Trong mỗi giao dịch quyền chọn bao gồm cả quyền chọn mua và cả quyền chọn bán. Để thống nhất cách hiểu, người ta qui định:

- Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ bao hàm nội dung: mua đồng tiền yết giá (tức bán đồng tiền định giá);

- Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ bao hàm nội dung: bán đồng tiền yết giá (tức mua đồng tiền định giá).

Một option sinh lời khi được thực hiện với giá hiện hành trên thị trường thuộc vùng được gọi là "hái ra tiền" (*in-the-money*), còn vùng "làm mất tiền" (*out-of-the-money*) là option không có khả năng sinh lời khi thực hiện với giá hiện hành trên thị trường. Một option có giá thực hiện (*exercise price or strike price*) bằng với giá thời điểm được gọi là "ngang giá" (*át-the- money*).

Ở đây có một vấn đề liên quan đến cả người mua và người bán hợp đồng quyền chọn, đó là việc thực hiện mua quyền, tức là phí mua quyền. Khoản phí này thực chất là một loại giá cả của hợp đồng quyền chọn mà người mua quyền phải trả cho người bán quyền. Nó được biểu hiện bằng tỷ lệ phần trăm (%) của tỷ giá thỏa thuận trong hợp đồng.

Về nguyên lý, phí hợp đồng quyền chọn phụ thuộc nhiều yếu tố như: thời hạn hiệu lực của hợp đồng; tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn tại thời điểm ký hợp đồng; tỷ giá thực hiện; kiểu quyền lựa chọn (châu Âu hay Mỹ); lãi suất hai loại ngoại tệ giao dịch. Ngoài ra, có thể căn cứ vào dự kiến về mức độ biến động của tỷ giá, lãi suất...

Giá áp dụng trong giao dịch quyền chọn là giá quyền chọn (hay giá thanh toán, giá giao dịch). Cần lưu ý là, tỷ giá trong các hợp đồng giao ngay, giao kỳ hạn và giao tương lai là những tỷ giá được hình thành theo quan hệ cung cầu trên thị trường, trong khi đó, các "tỷ giá quyền chọn", ngoài yếu tố cung cầu, còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn là cao hay thấp, do đó tỷ giá quyền chọn có thể cao hơn hoặc thấp hơn đáng kể so với tỷ giá giao ngay, giao kỳ hạn hay giao tương lai. Như vậy, "tỷ giá quyền chọn" có thể bất cứ là như thế nào miễn sao người mua và người bán chấp nhận, vì rằng giữa tỷ giá quyền chọn và phí mua quyền chọn luôn có mối quan hệ với nhau (giống như mua bảo hiểm tài sản, tỷ lệ % bảo hiểm càng cao thì phí mua bảo hiểm càng lớn) phí quyền chọn được biểu hiện bằng tỷ lệ phần trăm của tỷ giá thỏa thuận trong hợp đồng, do đó người bán thường sẵn sàng chấp nhận mọi tỷ giá quyền chọn mà người mua đề nghị, nhưng áp dụng mức phí quyền chọn hợp lý để có lãi.

Dưới góc độ lý thuyết, giá trị của 1 option bao gồm hai bộ phận: giá trị thực hay giá trị nội tại (*intrinsic value*) và giá trị theo thời gian (*time value*). Giá trị nội tại là khoản lãi có thể thu được nếu thực hiện quyền chọn ngay lập tức tại một thời điểm nhất định. Như vậy, đối với quyền chọn mua tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá quyền chọn tại một thời điểm nhất định. Ngược lại, đối với

hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá quyền chọn và tỷ giá giao ngay tại một thời điểm nhất định.

Do đó:

- Đối với hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ:

giá trị nội tại = tỷ giá giao ngay - tỷ giá quyền chọn

- Đối với hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ:

giá trị nội tại = tỷ giá quyền chọn - tỷ giá giao ngay

Nếu:

+ Giá trị nội tại > 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: được giá quyền chọn (in the money – ITM);

+ Giá trị nội tại < 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: giảm giá quyền chọn (out the money - OTM);

+ Giá trị nội tại = 0, thì hợp đồng quyền chọn được gọi là: ngang giá quyền chọn (át the money - ATM).

Giá trị nội tại hay giá trị thực chất của option là trị giá của option lúc nó ở điều kiện "hái ra tiền", tức là đẳng thức S-E, với S là giá thời điểm (*spot price*) và E là giá thực hiện (*exercise price*). Nói cách khác, giá trị thực tương đương với giá thực hiện ngay của option. Do đó, một option càng ở sâu vào tình trạng "hái ra tiền" đến bao nhiêu, thì càng có giá trị bấy nhiêu. Một option ở trạng thái "làm mất tiền" không còn có giá trị thực nữa.

Giá trị thời gian (hay còn gọi là giá trị ngoại lai - *extrinsic value*) của hợp đồng quyền chọn là hiệu số giữa phí quyền chọn và giá trị nội tại, nó phản ánh một thực tế là hợp đồng quyền chọn có thể có giá trị lớn hơn giá trị nội tại. Điều

này có nghĩa là, do sự biến động của tỷ giá giao ngay trong tương lai làm cho giá trị của hợp đồng quyền chọn cũng thay đổi, tức có giá trị thời gian. Trong suốt thời gian hiệu lực của hợp đồng, giá trị nội tại của quyền chọn luôn thay đổi tùy theo giá thị trường. Do vậy, quyền chọn còn có giá trị thời gian, nghĩa là khi hợp đồng còn hiệu lực, tỷ giá thị trường còn biến động và còn khả năng đem lại lợi cho quyền chọn. Và, càng gần ngày đến hạn, giá trị thời gian càng giảm xuống. Điều này luôn hấp dẫn giới đầu cơ và chuyên kinh doanh rủi ro:

Giá trị thời gian = Phí quyền chọn – Giá trị nội tại

Mọi khoản vượt mức của giá trị option trội hơn giá trị thực chất của nó được gọi là giá trị thời gian của hợp đồng. Một option nói chung sẽ bán ra tối thiểu cũng phải là với giá trị thực của nó. Một option càng ở sâu vào trạng thái "làm mất tiền" đến bao nhiêu, thì giá của nó càng thấp bấy nhiêu.

Trong suốt thời gian trước khi option hết hạn, tỷ giá có thể biến động làm cho việc thực hiện option có thể sinh lợi được hoặc thậm chí thu lợi rất nhiều. Như thế nghĩa là, một option ở trạng thái "làm mất tiền" có thể chuyển vào trạng thái "hái ra tiền", hoặc thậm chí option đang ở trạng thái " hái ra tiền" trở nên lún sâu hơn nữa vào trạng thái "mất tiền". Cơ hội cho option trở nên sinh lợi nhiều hơn luôn luôn cao hơn mức zero (0). Do đó, giá trị thời gian của một option "làm mất tiền" luôn luôn dương (> 0) và thường thường dương (> 0) đối với option "hái ra tiền". Hơn nữa, khoảng thời gian còn lại trước khi hết hạn option càng lâu chừng nào, thì giá trị thời gian của option càng thể hiện xu hướng này.

Một phương diện khác của giá trị thời gian của option liên quan đến lãi suất. Nói chung, option có một giá trị thực chất hiện tại được xác định bởi giá thực hiện và giá của tài

sản đang thực hiện. Do option mang hình thức một quyền yêu cầu một giá trị cụ thể của một tài sản trong một thời gian nhất định cho tương lai, quyền yêu cầu phải có kết quả thu hồi lại phù hợp với lãi suất thị trường trên các công cụ tài chính tương đương. Do đó một sự gia tăng lãi suất sẽ gây ra việc tăng giá trị quyền chọn mua và giảm giá trị quyền chọn bán.

"Giá hợp đồng quyền chọn" hay "phí quyền chọn" (*option price, option premium* or *option fee*) là khoản tiền mà người mua phải trả cho người bán hợp đồng quyền chọn. Giá hợp đồng quyền chọn phải là lượng tiền hợp lý, sao cho đủ để bù đắp rủi ro xét từ góc độ của người bán và không bị quá đắt xét từ góc độ người mua. Nếu hợp đồng đến hạn mà không xảy ra giao dịch, thì chỉ có một luồng tiền duy nhất xảy ra, đó là khoản phí quyền chọn mà người mua trả cho người bán. Như vậy thu nhập của người bán là có giới hạn và tối đa chỉ bằng khoản phí quyền chọn thu được. Rõ ràng là khoản tiền để mua hợp đồng quyền chọn không phải là tùy ý, mà nó thuộc chi phí của người mua quyền chọn, cho nên người mua hợp đồng không bao giờ đánh giá thấp khoản chi phí này. Phí quyền chọn là khoản tiền không truy đòi và thông thường được thanh toán một lần tại thời điểm ký kết hợp đồng. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, việc thanh toán có thể xảy ra tại thời điểm hợp đồng đến hạn, nếu như người bán có thiện chí cấp tín dụng cho người mua.

Những quy tắc ứng dụng trong quyền chọn tiền tệ. Rõ ràng là không có bất cứ quy tắc vàng nào, tuy nhiên từ thực tiễn kinh doanh người ta lưu ý một số điểm sau đây:

1. Giao dịch quyền chọn thường là phương án tốt nhất "thứ hai" sau giao dịch giao ngay và giao kỳ hạn. Do đó, nếu có niềm tin chắc vào xu hướng biến động của thị trường, thì ưu

điểm giao dịch giao ngay hay giao kỳ hạn hơn là giao dịch quyền chọn. Xét từ góc độ phòng ngừa rủi ro, thì hợp đồng quyền chọn cho phép nhà nhập khẩu tự bảo hiểm khoản tiền nhập khẩu tương tự như những hợp đồng kỳ hạn, nhưng lại có chi phí cao. Tuy nhiên, hợp đồng quyền chọn có ưu điểm hơn hợp đồng kỳ hạn ở chỗ là nhà nhập khẩu có quyền không tiến hành giao dịch, mà mua USD trên thị trường giao ngay tại tỷ giá có lợi hơn.

2. Nếu thị trường hối đoái ổn định, thì:

+ Phương án bán quyền chọn tỏ ra là hiệu quả, bởi vì người bán thu được phí bán quyền chọn. Do thu được phí, nên giao dịch quyền chọn tỏ ra hiệu quả hơn giao dịch giao ngay và giao kỳ hạn.

+ Phương án mua quyền chọn tỏ ra là kém hiệu quả nhất, bởi vì người mua phải trả phí quyền chọn mua, trong khi đó thị trường lại không biến động, quyền chọn không có cơ hội thực hiện, trở nên vô giá trị.

3. Sự biến động của tỷ giá : Tỷ giá trên thị trường biến động càng mạnh, thì xác suất tỷ giá giao ngay vượt tỷ giá giao dịch tại thời điểm hợp đồng đến hạn càng lớn, do đó phí quyền chọn mua càng cao.

4. Lãi suất của đồng tiền yết giá: nếu hợp đồng quyền chọn mua được thực hiện, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ nhận được một số lượng đồng tiền yết giá khi hợp đồng đến hạn, do đó nếu mức lãi suất của đồng tiền yết giá tăng, làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng quyền chọn mua trở nên mua kém hấp dẫn, do đó làm cho phí quyền chọn mua giảm xuống.

5. Lãi suất đồng tiền định giá: nếu xác suất xảy ra thực

hiện hợp đồng quyền chọn mua, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ chi một số lượng đồng tiền định giá khi hợp đồng đến hạn, do đó nếu mức lãi suất của đồng tiền định giá tăng, làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng quyền chọn mua hấp dẫn, từ đó làm cho phí quyền chọn mua tăng lên.

6. Giao dịch quyền chọn chỉ là một phương án, chứ không phải là quyết định duy nhất để thay thế giao dịch giao ngay hay giao kỳ hạn.

7. Các hợp đồng quyền chọn mua thuộc tài sản có và các hợp đồng quyền chọn bán thuộc tài sản nợ. Do thị trường hối đoái luôn luôn biến động, làm xuất hiện các cơ hội hấp dẫn có thể bán lại hay mua lại (chuyển nhượng) hợp đồng quyền chọn nhằm bảo đảm lãi kinh doanh ngoại hối. Không nên thụ động chờ đến khi hợp đồng đến hạn mà không làm bất cứ điều gì trước đó.

Quyền chọn kiểu Mỹ (American style) cho phép thực hiện giao dịch bất cứ lúc nào vào những ngày làm việc trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, tức là ngày có hiệu lực của hợp đồng là bất kỳ ngày nào trong chu kỳ hợp đồng.

Quyền chọn kiểu châu Âu (European style) chỉ cho phép thực hiện giao dịch tại thời điểm hợp đồng đến hạn nghĩa là khi đến ngày cuối cùng của chu kì hợp đồng mới có hiệu lực. Quyền lựa chọn là một hợp đồng nên phải có thời hạn cụ thể. Ngày hết hạn là ngày mà quyền mua (bán) một đồng tiền của người mua quyền lựa chọn chấm dứt hiệu lực. Trong thực tế, đó thường là thời điểm được hai bên thống nhất.

Như vậy, tác dụng chính của quyền lựa chọn kiểu Mỹ (American style option) là nhằm đầu cơ tỷ giá, còn tác dụng

chính của quyền lựa chọn kiểu châu Âu (European style option) là phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Do vậy người mua quyền sẽ căn cứ vào mục tiêu ưu tiên của mình để lựa chọn kiểu quyền nào cho phù hợp. Nếu muốn ưu tiên cho mục tiêu phòng ngừa rủi ro tỷ giá, người ta sẽ mua hợp đồng quyền chọn kiểu châu Âu. Ngược lại, nếu muốn tìm kiếm lợi nhuận từ hoạt động đầu cơ, người ta lại mua hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ.

Xin nêu một ví dụ minh họa: Ngày 26-2-2003, công ty XYZ ký hợp đồng QLC mua ngoại tệ của EXIMBANK với những nội dung chủ yếu sau đây:

- Số lượng ngoại tệ: 150.000 EUR, thanh toán bằng USD
- Tỷ giá thực hiện: EUR/USD = 1,0650
- Loại quyền lựa chọn kiểu Mỹ
- Thời hạn hiệu lực: 1 tháng, từ 26-02-03 đến 26-03-03
- Phí giao dịch: 1,2% hay 1,278 USD

Tỷ giá tham khảo tại thời điểm ký hợp đồng:

+ Tỷ giá giao ngay: 1,0680

+ Tỷ giá kỳ hạn: 1,0660

Tại bất cứ thời điểm nào, trong khoảng thời gian từ 24-02-03 đến 24-03-03 có thể xảy ra 1 trong 2 tình huống:

1. Nếu tỷ giá EUR/USD trên thị trường biến động theo chiều tăng, giả sử đạt ở mức 1,0505, công ty có quyền mua của EXIMBANK 100.000 EUR với giá 1,0650 và số tiền chi ra là 106.500 USD. Nếu không có hợp đồng QLC, để mua 100.000 × 1,0950 = 109.500, nhiều hơn 3.000 USD.

Vậy, với hợp đồng QLC, công ty có lợi 1.722 USD (3.000 – 1,278).

2. Nếu tỷ giá EUR/USD giảm xuống, thấp hơn tỷ giá đặt mua trong hợp đồng, giả sử là 1,0400, công ty có quyền không thực hiện hợp đồng.

Trường hợp này, công ty vẫn có lợi hơn so với thực hiện một hợp đồng kỳ hạn (nếu công ty giao dịch theo loại hợp đồng này):

(1,0660 – 1,0400) × 100.000 = 2.600

Trừ phí OPTION 1.278 USD, công ty vẫn có lợi hơn 1.322 USD (2.600 – 1.278) so với giao dịch kỳ hạn.

Giờ đây có thể so sánh những đặc điểm của ba loại hợp đồng được trình bày ở trên:

- Hợp đồng kỳ hạn là hợp đồng được qui định theo tập quán thói quen qui ước với nhau, thường là ký giữa một ngân hàng với khách hàng của họ, thường giao dịch qua thị trường không có tổ chức (OTC).

- Hợp đồng tương lai là hợp đồng được chuẩn hóa, được giao dịch mua bán ở các trụ sở giao dịch hẳn hoi.

- Hợp đồng option được trao đổi ở các trụ sở giao dịch lẫn qua thị trường không có tổ chức (OTC). Giống như hợp đồng kỳ hạn, option OTC là hợp đồng mà các chỉ tiêu trong đó được thương lượng một cách tổng quát chiếu theo các điều khoản, điều kiện giữa một ngân hàng với khách hàng của họ.

Chứng khoán phái sinh hay còn gọi là các công cụ tài chính có nguồn gốc chứng khoán là một loại chứng khoán bắt nguồn từ một loại chứng khoán khác. Chứng khoán phái sinh còn được xem là một công cụ tài chính dẫn xuất, vì giá trị của chúng bắt nguồn từ các giá trị cơ sở của các chứng khoán ban đầu.

Chứng khoán phái sinh bao gồm các hợp đồng tương lai (*futures contracts*) và các hợp đồng về quyền chọn (*options contracts*)

Hợp đồng tương lai thường viết tắt là futures có thể thực hiện thông qua giao hàng thực sự (delivery), hoặc bù đắp (offset). Thông thường là thực hiện bằng việc bù đắp hay được thanh lý (liquidated) trước tháng giao hàng. Việc bù đắp hợp đồng được thực hiện rất nhanh, đơn giản là bán hay mua một hợp đồng có cùng số lượng trong tháng đó. Điều đáng chú ý là nhà đầu tư có thể bù đắp mà không cần xét đến bên đối tác trước đó, vì đến cuối mỗi ngày, Sở thanh toán bù trừ đóng vai trò là một đối tác có trách nhiệm đối với tất cả các giao dịch của thành viên. Điều này tạo điều kiện dễ dàng để các thành viên tự do mua bán mà không cần xem xét về khía cạnh pháp lý liên quan đến việc phá vỡ (breaking) một hợp đồng.

Khác với hợp đồng tương lai, hợp đồng về quyền chọn (*options contracts*) mặc dầu cũng tồn tại việc chuyển giao tiền mặt tại một thời điểm nào đó trong tương lai theo giá cả được ấn định vào lúc ký hợp đồng, nhưng sự chuyển giao này sẽ tùy thuộc vào người "mua quyền" chứ không phải là nghĩa vụ bắt buộc, nghĩa là người mua quyền có quyền thực hiện và cũng có quyền không thực hiện, tức là từ bỏ hợp đồng.

Các hợp đồng phái sinh trên đây là những hợp đồng bao gồm các chứng khoán tổng hợp xây dựng trên cơ sở kết hợp hai chiều các chứng khoán cơ bản với nhau. Các loại chứng khoán phái sinh và chứng khoán tổng hợp hay còn gọi là các công cụ tài chính có nguồn gốc chứng khoán, tức là một loại chứng khoán bắt nguồn từ một loại chứng khoán khác, trong đó bao gồm các hợp đồng tương lai (futures contracts) và hợp đồng về quyền lựa chọn (options contracts), là những chứng

khoán pha trộn hỗn hợp từ hai loại chứng khoán trở lên. Ví dụ điển hình là các trái phiếu có khả năng chuyển đổi, tức là trong một thời điểm nào đó trong tương lai, sẽ đổi lấy một loại chứng khoán khác, tùy theo quyền lựa chọn của người sở hữu nó.

Một cách để hiểu rõ hơn là hãy so sánh hợp đồng kỳ hạn với hợp đồng tương lai. Hợp đồng kỳ hạn là thương vụ riêng giữa hai bên đối tác và tính rủi ro cao do bất kỳ bên nào cũng có thể vi phạm điều khoản hợp đồng. Hợp đồng tương lai là hợp đồng được chuẩn hóa, cỡ hợp đồng và thời gian đáo hạn được chuẩn hóa, cơ cấu giao dịch mua bán với Phòng thanh toán bù trừ giúp giảm rủi ro trong các thường vụ giao dịch,bảo đảm cho cả hai phía của hợp đồng. Qui mô nhỏ hơn của hợp đồng tương lai và sự tự do cho phép thanh lý hợp đồng vào bất cứ thời điểm nào trước ngày đáo hạn trên thị trường tương lai được tổ chức tốt đã góp phần phân biệt rõ sự khác nhau giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn. Hợp đồng tương lai có giá trị chủ yếu đối với một số khách hàng thương mại có dòng tiền chi cũng như thu tương đối khá ổn định và liên tục trong các đồng ngoại tệ được giao dịch. Chỉ với một ít hợp đồng chuẩn hóa được giao dịch, khối lượng giao dịch trong các hợp đồng định sẵn là cao hơn, dẫn đến tính thanh khoản (liquidity) cao, biến động giá nhỏ hơn, và chi phí giao dịch thấp hơn trên thị trường tương lai. Những đặc điểm này của hợp đồng tương lai thu hút nhiều người sử dụng nó. Mặt khác, với sự hạn chế các đồng tiền giao dịch, hạn chế số ngày giao nhận, số tiền qui định khắt khe, tất cả đều là những điểm bất lợi cho hợp đồng tương lai đối với nhiều khách hàng kinh doanh.

Lợi nhuận và lỗ của hợp đồng kỳ hạn phải đến ngày đáo

hạn thanh toán mới được thực hiện, còn ở hợp đồng tương lai được chi trả hàng ngày vào cuối giờ giao dịch, trong thực tế gọi bằng khái niệm "marking to market" (tạm gọi "định theo giá thị trường"), có nghĩa nôm na là các hợp đồng tương lai giao dịch hàng ngày đòi hỏi tiền lời/lỗ phải được đầu tư (hoặc vay mượn) với lãi suất tương lai không chắc chắn ổn định. Thanh toán hàng ngày giảm thiểu rủi ro không thanh toán được cho các hợp đồng future hơn là hợp đồng kỳ hạn. Hàng ngày, các nhà đầu tư future phải chi trả một khoản lỗ hoặc nhận khoản lời xuất phát từ các giá biến động lên xuống hàng ngày. Một nhà đầu tư không có khả năng chi trả vì tình hình kinh doanh không sinh lợi sẽ buộc ngừng giao dịch ở đây, thay vì cho phép dấn sâu vào lỗ chồng chất ở thời điểm hợp đồng đáo hạn (mà trường hợp này lại hoàn toàn có thể xảy ra đối với hợp đồng kỳ hạn). Hợp đồng future cũng có thể đóng lại dễ dàng bằng nghiệp vụ giao dịch đảo nghịch (offsetting trading).

Cho dù hai loại giao dịch kỳ hạn và tương lai có đem lại lợi điểm gì cho người mua đi chăng nữa, thì chúng vẫn còn một điểm bất lợi chung: mặc dù chúng bảo vệ cho người sở hữu hợp đồng trước mọi rủi ro về biến động lãi suất, chúng loại trừ khả năng giành lợi nhuận từ những biến động này. Hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai là giúp nhà kinh doanh tránh rủi ro biến động tỷ giá. Tỷ giá hối đoái thỏa thuận lúc ký hợp đồng được cố định luôn, mặc cho tỷ giá thực tế trên thị trường có biến động đến cỡ nào vào thời điểm thực hiện hợp đồng. Nhà kinh doanh có thể tránh tổn thất khi tỷ giá biến động bất lợi cho họ, nhưng họ không tận dụng các biến động tỷ giá có lợi cho họ. Đây rõ ràng là một trong những điểm cần xem xét đã dẫn đến việc các ngân hàng thương mại đưa ra công cụ giao dịch tiền tệ lựa chọn (option). Giao dịch quyền chọn lần

đầu tiên xuất hiện trên thị trường hối đoái năm 1983 tại Sở giao dịch chứng khoán Philadelphia. Với quyền lựa chọn, nhà kinh doanh vừa bảo hiểm được rủi ro về tỷ giá, vừa được cơ hội kiếm lời nếu tỷ giá biến động theo chiều hướng có lợi cho họ - bằng cách không tiến hành giao dịch mà mua USD giao ngay tại tỷ giá có lợi.

4. Hợp đồng hoán đổi lãi suất.

Có hai loại hoán đổi để phòng rủi ro lãi suất: đó là hoán đổi tiền tệ và hoán đổi lãi suất. Hoán đổi tiền tệ là việc mua và bán đồng thời cùng một số lượng ngoại tệ này với một ngoại tệ khác nhưng với thời hạn khác nhau. Hoán đổi tiền tệ được thực hiện trên thị trường hối đoái. Hoán đổi lãi suất tương đương có hai giao dịch đi vay và cho vay. Dù giao dịch swap tương đương với hai nghiệp vụ vừa đi vay vừa cho vay, nhưng nó không phải là tín dụng nên không gặp rủi ro tín dụng, không cần hạn mức tín dụng. Swap lãi suất được thực hiện trên thị trường tiền tệ. Theo quan điểm từ phía ngân hàng, thì có thể so sánh những lãi suất trên thị trường tiền tệ như tỷ giá ở thị trường hối đoái: Tỷ giá swap trên thị trường hối đoái là chênh lệch lãi suất trên thị trường tiền tệ. Tỷ giá swap chính là mức chênh lệch lãi suất được thể hiện dưới dạng tỷ giá.

Trong trường hợp kinh doanh swap tiền tệ, hai người có nhu cầu tín dụng sẽ nhận tín dụng bằng đồng tiền mà đối tác của mình đang cần, và sau đó đổi các đồng tiền cho nhau trong một hợp đồng swap. Trong trường hợp kinh doanh swap lãi suất, cả hai người đều nhận tín dụng bằng một đồng tiền, nhưng một người nhận với tỷ lệ lãi suất cố định, và người khác nhận với tỷ lệ lãi suất thay đổi, cả hai trao đổi với nhau những chi phí tài chính về các khoản nợ tương ứng mỗi bên.

Nhưng thông thường cũng xuất hiện mối quan hệ giữa kinh doanh swap lãi suất và kinh doanh swap tiền tệ, nếu như một mặt, những thanh toán lãi suất khác nhau và mặt khác, những đồng tiền khác nhau được trao đổi cho nhau! Ngày nay người ta có nhiều cách khác nhau để vay tiền. Trong đó, việc đi vay bằng ngoại tệ càng ngày trở nên phổ biến. Những người có thu nhập bằng ngoại tệ muốn vay bằng ngoại tệ, bởi vì như vậy việc trả nợ gốc và lãi sẽ thuận tiện hơn, hoặc hoàn trả gốc và lãi sẽ giảm... Ngoài ra, những người đi vay khác không có thu nhập bằng ngoại tệ và cũng không muốn chịu rủi ro ngoại tệ, họ muốn được bảo hiểm hoàn toàn rủi ro ngoại tệ cho khoản vay thông qua nghiệp vụ giao dịch hoán đổi tiền tệ.

Ngày nay, người ta còn ứng dụng giao dịch hoán đổi trong đầu tư (gọi là Investment swap). Các hợp đồng hoán đổi có thể chuyển nhượng (như Investment swap vào trái phiếu kho bạc, chấp phiếu ngân hàng (banker's acceptances - BA, hay thương phiếu) thông qua giao dịch swap phức tạp hơn so với swap tiền tệ hay swap lãi suất. Các hợp đồng hoán đổi có thể chuyển nhượng là một trong những công cụ đầu tư quốc tế, cung cấp một mức độ thanh khoản nhất định cũng như có thể có mức lãi suất cao hơn so với các công cụ đầu tư khác. Do đó, các hợp đồng loại này tạo những cơ hội tốt trong kinh doanh, đồng thời nó phụ thuộc vào tính chất của từng thị trường hối đoái kỳ hạn, mức độ chuyển nhượng cũng như sự biến động giá cả của các giấy tờ có giá đang có sẵn trên thị trường.

Sự hoán đổi lãi suất cung cấp một kỹ thuật chọn lựa để phòng rủi ro lãi suất. Hợp đồng hoán đổi lãi suất là loại hợp đồng hoán đổi quan trọng nhất và xét theo kiểu hoán đổi thông dụng nhất là hoán đổi lãi suất "phain vanilla". Với cách hoán đổi này, bên B đồng ý tả cho bên A số tiền bằng với

khoản lãi được tính trên số vốn danh nghĩa (nominal capital) trong một số năm nhất định, đồng thời bên A đồng ý trả cho bên B số tiền bằng với khoản lãi này, được xét về khối lượng giao dịch. Đó là hợp đồng giữa hai đối tác để thánh toán lẫn nhau, các khoản thanh toán có lãi suất cố định để nhận về các khoản thanh toán có lãi suất thả nổi, cùng một loại tiền tệ đã thỏa thuận từ trước (vì lẽ đó, người ta còn gọi là hợp đồng sai biệt về giá). Các khoản thanh toán này phải ứng với giá phải trả của các tích sản (hoặc tiêu sản) cơ bản được đem ra trao đổi. Thực chất nó không khi nào hoán đổi về mặt vật chất cụ thể mà chỉ sử dụng để hoán đổi một tiêu sản (hoặc tích sản) có lãi suất cố định để lấy một tích sản (hoặc tiêu sản) có lãi suất thả nổi hoặc ngược lại. Vì vậy, người ta cho rằng, tiêu sản (hoặc tích sản) được hoán đổi theo cách này phải là một chứng khoán tổng hợp, trong đó phản ánh sự sai lệch về giá giữa hai khoản thanh toán so với thị trường giao ngay. Lãi suất thả nổi dựa vào lãi suất liên ngân hàng tại thị trường London (LIBOR), trong đó hầu hết đều lấy USD làm đồng tiền chuẩn (central currency).

Mục tiêu của hợp đồng hoán đổi lãi suất là nhằm lợi dụng những thuận lợi và tìm kiếm lợi nhuận giao dịch. Sự hoán đổi nghĩa vụ trả lãi tạo ra lợi ích cho cả hai bên. Dĩ nhiên, khi được thực hiện thích hợp, sự hoán đổi sẽ hạn chế và có thể cơ bản loại trừ rủi ro lãi suất. Hơn nữa, các tổ chức có khả năng thay đổi nghĩa vụ trả lãi mà không cần sửa đổi kỳ hạn và điều kiện của tài sản có và tài sản nợ của mình. Việc thiết lập chứng từ tương đối đơn giản và sự giao dịch hoán đổi nhanh chóng. Việc hoán đổi có thể được thiết kế cho một thời gian dài, với yêu cầu mua hợp đồng nhiều lần để kiểm soát rủi ro lãi suất.

Vai trò của hợp đồng hoán đổi lãi suất thể hiện ở các điểm sau. Trước hết, hợp đồng thực hiện chức năng như là công cụ giao dịch các sản phẩm tài chính. Thứ hai, nó được sử dụng như là một công cụ tự bảo hiểm. Khả năng tự bảo hiểm của hợp đồng tùy thuộc vào sự biến động về giá và những dự báo khác nhau liên quan đến các xu hướng biến động về giá. Thứ ba nó có thể được sử dụng để đầu cơ, trên cơ sở dự đoán xu hướng biến đổi trong tương lai về lãi suất và lãi suất hoán đổi. Thứ tư, cuối cùng hợp đồng được sử dụng nhằm quản lý tích sản và tiêu sản. Đối với một tiêu sản trong bảng cân đối kế toán (*balance sheet*), các hợp đồng này được sử dụng để giảm bớt các chi phí phải trả và đối với tích sản, chúng có thể được sử dụng nhằm tăng mức thu nhập.

Hợp đồng hoán đổi lãi suất cũng có những điểm bất lợi. Thứ nhất, dù không có rủi ro trong việc thanh toán nợ gốc (không dự liệu trong hợp đồng), nhưng rủi ro tín dụng cũng có thể phát sinh và gắn liền với việc trả tiền lãi. Thứ hai, khó tìm ra bên đối tác có yêu cầu xử lý rủi ro về lãi suất đúng y như mong muốn. Thứ ba, nếu một bên đối tác muốn chấp dứt hợp đồng sớm hơn thời gian dự liệu, thì các điều khoản hạn chế và trừng phạt được áp dụng, đưa đến hoặc bị cấm chỉ rút tiền sớm, hoặc sự gia tăng đáng kể phí tổn hoán đổi. Cuối cùng, các hợp đồng được sử dụng để khắc phục những nhược điểm của thị trường. Sự thành công chủ yếu của hợp đồng là có thể làm giảm, thậm chí loại trừ khỏi thị trường nhược điểm đó, nhưng cũng từ đó đưa đến hệ quả nghịch chiều là lợi nhuận của hợp đồng sẽ giảm.

4. Một vài nhận xét chung về các công cụ tài chính phái sinh.

Vào cuối thế kỷ 20, trào lưu đổi mới tài chính đưa đến việc hình thành thị trường các công cụ tài chính phái sinh (các hợp đồng tài chính). Các công cụ tài chính phái sinh dựa trên các quan hệ tài chính cơ sở (tín dụng, nợ, cổ phần...) thông qua việc sử dụng các thỏa thuận mới về nội dung, góp phần bổ sung và phát triển chúng. Cùng với công cụ tài chính truyền thống, đã xuất hiện các công cụ mới như hợp đồng tương lai (Futures), quyền lựa chọn (Option), hoán đổi (Swap), sản phẩm kết hợp của các công cụ trên. Như vậy, các công cụ tài chính phái sinh được xây dựng trên cơ sở kết hợp hai hoặc nhiều công cụ tài chính cơ bản (bao gồm các loại chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu...) và các hợp đồng tài chính...). Tại các nước chưa có khái niệm giấy tờ có giá mang tính pháp lý (Mỹ, Anh), các sản phẩm (công cụ) tài chính phái sinh thường được gắn với chứng khoán (chỉ có 4 loại chứng khoán cơ bản cần để xây dựng một dạng chứng khoán phái sinh bất kỳ, đó là các cổ phiếu, các trái phiếu không chịu rủi ro, các chứng khoán được quyền chuộc lại và các chứng khoán tự chọn trả). Ở các nước châu Âu lục địa, nơi mà luật pháp đã quy định khái niệm giấy tờ có giá, thì vấn đề công cụ phái sinh lại càng phức tạp hơn, do những lý do liên quan đến khái niệm mang tính chất pháp lý về giấy tờ có giá và do đặc điểm quá trình hình thành và phát triển của thị trường tài chính.

Vì thế, vấn đề nghiên cứu bản chất và khái niệm về thị trường công cụ tài chính phái sinh chưa đạt được kết quả mong muốn, chưa được thống nhất cao. Còn có sự khác biệt trong việc giải quyết vấn đề này ở các quốc gia.

Trên thị trường tài chính, có thể rút ra những đặc điểm khác nhau mang ý nghĩa nền tảng, từ đó có thể cho phép thực hiện phân loại nội dung các công cụ của thị trường này. Trong số những đặc điểm, có thể dễ nhận thấy "tính kỳ hạn" và "tính phái sinh" được chú ý nhất. Hai đặc điểm này về bản chất là độc lập với nhau.

Tính kỳ hạn dựa trên khoảng thời gian thực hiện và thanh toán hợp đồng (sự chuyển đổi thời hạn). Trên cơ sở này, người ta phân loại thị trường thực (giao ngay) và thị trường kỳ hạn.

Tính phái sinh dựa trên sự thay đổi theo thời gian của mức thu nhập (lợi nhuận, chênh lệch thu chi) và mức sinh lời trong đầu tư tiền tệ hiện tại hoặc tương lai (dòng tiền tệ) trong mối quan hệ phụ thuộc trực tiếp hoặc gián tiếp với biến động của thu nhập, với các loại hình, phương thức đầu tư tiền tệ khác (dòng tiền tệ). Các mối quan hệ này khá đa dạng, trong đó có những mối quan hệ tiềm ẩn và đến lượt mình được chi phối bởi tập hợp các tình huống (chủ quan, khách quan, nội sinh và ngoại sinh trong mối tương quan với thị trường tài chính).

Tính kỳ hạn dẫn đến tính phái sinh, nhưng tính phái sinh lại là nguyên nhận đưa đến tính kỳ hạn. Đây là tập hợp các thành phần có mối liên hệ hữu cơ, phối hợp lẫn nhau: các quyền tài sản, các mối quan hệ thỏa thuận đặc thù nguyên tắc hành vi của các thành viên thị trường, quyền hạn và nghĩa vụ đặc biệt của các tổ chức, những hồ sơ (tài liệu) hình thức thanh toán đặc thù được chấp nhận trong việc xác định, hình thành thu nhập (chi phí) và nộp thuế. Hoặc đây là một hệ thống các mối quan hệ kinh tế - pháp lý được thực hiện trong các mối quan hệ nhất định, tương tác lẫn nhau, phụ thuộc lẫn

nhau, sản sinh, hấp thu và thực thi tính kỳ hạn và tính phái sinh. Nghĩa là, đó là những mối quan hệ xã hội nhất định đóng vai trò như một chỉnh thể thống nhất và bên trong tính chất này, chúng tạo nên cả tính hữu dụng của thị trường tài chính đặc thù và cả cơ chế tương tác giữa các thành viên thị trường để thực hiện việc trao đổi hàng hóa này. Rõ ràng, sẽ rất hợp lý khi đặt vấn đề từ những dấu hiệu căn bản nhất nào để có thể phân loại các công cụ phái sinh. Có lẽ, những dấu hiệu cần và đủ để xếp vào dạng công cụ phái sinh là: các quyền tài sản đặc biệt, các mối quan hệ thỏa thuận đặc thù, những hình thức thanh toán riêng có được đưa vào hệ thống (cùng với một số dấu hiệu khác).

Tính thời hạn - tính phái sinh được biểu hiện dưới hình thức 3 nghiệp vụ phổ biến trên thị trường tài chính: phòng vệ, kinh doanh chênh lệch giá và đầu cơ. Cơ chế vận hành của các công cụ phái sinh cũng được quy định bởi các hình thức tổ chức chung của thị trường - thị trường sàn giao dịch và thị trường OTC. Điều này đến lượt mình lại tác động đến sự hình thành (cấu trúc) của chính các cơ chế này.

Cần lưu ý, sự phát triển về chất và lượng của thị trường phái sinh, so với các thị trường truyền thống, hầu hết đều gắn với sự phát triển của công nghệ thông tin và truyền thống. "Hệ thống" do chúng ta quy ước có trong mỗi "loại hình" công cụ phái sinh (cụ thể), cũng như trong sự kết hợp của các loại hình khác nhau (trong phạm vi thể loại chung của các công cụ phái sinh).

Sự hình thành các công cụ tài chính phái sinh là kết quả của tiến trình đổi mới tài chính, gắn với sự phát triển và mở rộng sử dụng tư bản dưới hình thức tư bản ảo, không tham gia trực tiếp vào quá trình sản xuất và cũng không phải là tư bản

cho vay. Các công cụ tài chính phái sinh là tư bản ảo ở dạng thuần túy, là biểu hiện đầy đủ giá trị của tư bản này và đảm bảo quá trình luân chuyển của nó. Đây là chức năng kinh tế cơ bản của "công cụ phái sinh".

Công cụ phái sinh là công cụ đa dạng để giải quyết nhiều bài toán tài chính. Vì vậy, chức năng này có thể gọi là quản lý rủi ro tài chính. Phòng ngừa rủi ro cho các tài sản cơ sở của các công cụ phái sinh tất yếu đã làm tăng rủi ro trong quá trình lưu thông chúng. Do đó, vấn đề quan tâm thường xuyên của các thành viên giao dịch là tập trung kiểm soát và hạn chế rủi ro mới gắn với sự vận hành của chính các công cụ phái sinh, trong đó có các danh mục đầu tư. Để giải quyết vấn đề này, các quốc gia xây dựng những chuẩn mực trong giao dịch các công cụ phái sinh, đồng thời yêu cầu các thành viên phải thành lập các hệ thống kỹ thuật đánh giá thường xuyên rủi ro (khả năng thanh toán, giá thị trường...) theo các vị thế cụ thể. Để thực hiện mục tiêu này, nhiều mô hình phân tích tình huống và phân tích quá khứ đã được đưa ra nhằm phát hiện và đánh giá các nhân tố chi phối rủi ro.

Như vậy, chức năng trước hết của các công cụ phái sinh là thực hiện chức năng như là một công cụ giao dịch các sản phẩm tài chính bao hàm việc thừa nhận tính hữu dụng (đảm bảo khả năng cạnh tranh và thu nhập) của các sản phẩm phái sinh.

Thứ hai, nó được sử dụng như là một công cụ tự bảo hiểm. Các khả năng tự bảo hiểm của các công cụ phái sinh, giống như các công cụ bảo hiểm khác, là tùy thuộc vào sự biến động về giá và những dự báo khác nhau liên quan đến các xu hướng biến động về giá, mục tiêu tự bảo hiểm sẽ không tồn tại khi mà tương lai được biết trước một cách chắc chắn. Với tương lai

không chắc chắn chúng có chức năng bù đắp rủi ro cho tính không chắc chắn đó.

Thứ ba, các công cụ phái sinh có thể được sử dụng để đầu cơ, trên cơ sở dự đoán xu hướng biến đổi trong tương lai về giá, về lãi suất. Việc thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh chênh lệch giá và đầu cơ thông qua các công cụ phái sinh đã trở thành các chức năng cơ bản của chúng.

Thứ tư, cuối cùng, các công cụ phái sinh được sử dụng nhằm quản lý tích sản và tiêu sản. Đối với một tiêu sản trong bảng cân đối kế toán (balance sheet), các công cụ phái sinh được sử dụng để giảm bớt các chi phí phải trả và đối với tích sản, chúng có thể được sử dụng nhằm tăng mức thu nhập. Yếu tố thứ tư này có một ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp như là quỹ đầu tư. Các ngân hàng thương mại có thêm điều kiện có thể giảm được rủi ro lãi suất nhưng ít tốn kém và không nhất thiết phải điều chỉnh cơ cấu tài sản có và tài sản nợ (biện pháp tái cấu trúc lại tài sản nợ và tài sản có của ngân hàng để hạn chế rủi ro lãi suất có thể hạn chế được rủi ro lãi suất, nhưng lại hạn chế mục tiêu của ngân hàng trong việc thay đổi cơ cấu tài sản nợ và tài sản có và tốn kém nhiều chi phí).

Một số định nghĩa về các công cụ phái sinh hiện đại chủ yếu dựa trên các dấu hiệu cơ bản:

1- Quyền lựa chọn - loại công cụ tài chính (hàng hóa) phái sinh.

Đây là một hệ thống (chỉnh thể thống nhất) các mối quan hệ kinh tế - pháp lý, thỏa mãn các dấu hiệu chung "nguồn gốc", "loại hình" công cụ tài chính và được đặc trưng bởi một nội dung cụ thể đặc thù. Nội dung cụ thể của quyền lựa chọn

được hiểu theo nghĩa sau đây. Trong quyền lựa chọn, một bên (người mua, người sở hữu) nhận quyền trong các tình huống đối ứng của bên kia (người bán, người bảo lãnh) theo các điều kiện và quy định về địa điểm giao dịch, với thời hạn và giá cả được thỏa thuận giữa hai bên: 1) mua, bán (hoặc từ chối) một lượng giá trị ấn định (hàng hóa, giấy tờ có giá, công cụ phái sinh, ngoại tệ...) được xem như cơ sở của hợp đồng (giao dịch); hoặc 2) sử dụng các chỉ tiêu thu nhập cho trước (ấn định) và đại lượng tính toán mà chúng về bản chất không thuộc sở hữu của các thành viên giao dịch, nhưng lại là cơ sở để nhận thu nhập (tiềm năng).

Quyền lựa chọn tạo khả năng cho các thành viên giao dịch trong cả hai phương án nêu trên, theo các điều kiện và quy định về địa điểm giao dịch, nhận thu nhập tiềm năng hoặc phòng ngừa các tổn thất có thể xảy ra do các hành vi của các thành viên trên các thị trường thực (tiền mặt) và thị trường kỳ hạn, cũng như từ chính các giao dịch trên thị trường kỳ hạn.

Việc sử dụng quyền lựa chọn có tác động ngược đến giá hiện hành của các công cụ cơ sở và chỉ tiêu thu nhập, độ biến động của các loại giá cả và chỉ tiêu trên.

2- Hợp đồng tương lai là một loại công cụ tài chính (hàng hóa) phái sinh và do đó, hàm chứa những tính chất chung của một công cụ phái sinh. Nội dung cụ thể của hợp đồng tương lai được hiểu như sau: Hợp đồng tương lai bao gồm những quyền lợi và nghĩa vụ ngang nhau của các thành viên giao dịch để mua hoặc bán theo các điều kiện và quy định về địa điểm giao dịch trong một thời gian định trước, theo giá đã được thỏa thuận "giá tính toán" một lượng giá trị (hàng hóa, giấy tờ có giá, ngoại tệ, các vật có giá trị khác) hoặc hợp đồng tương lai

chứa các quyền như nhau đối với các thành viên trong việc cung cấp những đánh giá nhất định (kết luận của chuyên gia, nhà tư vấn...) của một thành viên về một sự kiện trong tương lai sẽ xảy ra tại một địa điểm cho trước. Hợp đồng tương lai tạo khả năng (đối với cả hai phương án nêu trên) cho các thành viên giao dịch, theo các điều kiện và quy định về địa điểm giao dịch, nhận một khoản thu nhập tiềm năng gắn với giá cơ sở thực tế xảy ra nằm trong sự thỏa thuận (hợp đồng), hoặc gắn với một sự kiện thực tế mà sự đánh giá (kết luận của chuyên gia) đã đề cập. Như vậy, hợp đồng tương lai cho phép ngăn ngừa những tổn thất có thể xảy ra do những hành vi tiến hành đồng thời trên thị trường thực (tiền mặt) và thị trường kỳ hạn và (hoặc) tạo được thu nhập từ những hành vi đó, hoặc từ những hành vi trên thị trường kỳ hạn.

Thành viên của hợp đồng tương lai không thể chối bỏ những quyền hạn và nghĩa vụ của mình (nhưng trong hợp đồng quyền chọn). Một đặc trưng của hợp đồng tương lai là tính không hủy ngang việc thanh toán bộ (theo tất cả các nội dung đã được quy định trong hợp đồng) đối với các thành viên giao dịch, nghĩa vụ báo cáo các kết quả tài chính theo thời hạn được quy định trong hợp đồng.

Tác động của người giao dịch hợp đồng tương lai đối với giá hiện hành của các công cụ cơ sở và các chỉ tiêu thu nhập (tương tự giao dịch quyền chọn) cũng có thể xảy ra, nhưng với mức độ ảnh hưởng tương đối nhỏ.

3- Swap là thuật ngữ tiếng Anh có nghĩa là trao đổi hai chiều, đưa một vật thể đi ra đánh đổi một vật thể khác về, tạm dịch là hoán đổi.

Swap dĩ nhiên hàm chứa các dấu hiệu chung của công cụ phái sinh (như quyền chọn, hợp đồng tương lai). Swap bao

gồm các quyền hạn và nghĩa vụ ngang nhau của các thành viên thỏa thuận về việc trao đổi lẫn nhau sau một khoảng thời gian (có khả năng lập lại) theo những điều kiện được quy định trong hợp đồng, các khoản thu nhập bằng tiền dưới dạng lãi suất, khối lượng ngoại tệ, khối lượng hàng hóa và các giá trị khác để thực hiện chuyển đổi đầu tư.

Khác với quyền chọn và hợp đồng tương lai, trong đó giá cơ sở từ lần đầu đã được các bên ấn định theo hợp đồng, trong swap một phần thanh toán có thể được thực hiện theo giá tương lai, chưa xác định khi ký hợp đồng (hoặc chưa xác định rõ vào thời điểm đó. Swap mang lại cơ hội cho các thành viên giao dịch nhận được thu nhập tiềm năng hoặc phòng ngừa những tổn thất có thể xảy ra nhờ các hành vi được tiến hành đồng thời trên thị trường thực (tiền mặt) và thị trường kỳ hạn, cũng như ngay chính trên thị trường kỳ hạn.

Đặc trưng của Swap - đó là nghĩa vụ thực hiện việc trao đổi lẫn nhau theo các điều kiện thỏa thuận. Việc thực hiện trong swap được tiến hành bằng các nghiệp vụ kinh tế trao đổi - thanh toán thích hợp. Mỗi thành viên tất nhiên có quyền bán quyền - nghĩa vu của mình trong swap, xuất phát từ từng hợp đồng cụ thể.

Những điều kiện cần thiết cho sự hình thành và phát triển thị trường các công cụ tài chính phái sinh.

Sau khi thị trường tài chính hình thành, chúng ta phải nghĩ đến việc hình thành và phát triển thị trường công cụ tài chính phái sinh. Đương nhiên, con đường hình thành và phát triển thị trường công cụ tài chính phái sinh không hề đơn giản, có khi còn gian nan hơn cả con đường hình thành thị trường tài chính trong thời gian qua.

Muốn hình thành và phát triển thị trường công cụ tài chính phái sinh, trước tiên cần tạo ra những điều kiện cần thiết sau đây:

1. Tạo nhận thức (awareness) về thị trường

Các hợp đồng tài chính phái sinh là những sản phẩm tài chính hiện đại hình thành và giao dịch dựa trên nền tảng giao dịch các tài sản cơ sở (underlying asset) như là hàng hóa, ngoại tệ, chứng khoán và chỉ số chứng khoán. Các công cụ tài chính phái sinh là các sản phẩm giao dịch trên thị trường, vì thế khi muốn đưa ra buôn bán trên thị trường điều cần thiết là phải tạo nhận thức của người tiêu dùng về loại sản phẩm đó. Chỉ khi có nhận thức hay ý niệm về sản phẩm, người tiêu dùng mới có ý định dùng thử và về sau này có nhu cầu và ham muốn về sản phẩm. Hơn nữa, đây là những sản phẩm "mới" và "đặc biệt", do vậy tạo nhận thức về sản phẩm ở đây không chỉ có tạo nhận thức đối với "người tiêu dùng", mà còn tạo nhận thức cả với "nhà sản xuất" và "nhà hoạch định chính sách". Chẳng hạn, muốn hình thành thị trường về một công cụ phái sinh nào đó, trước hết phải tạo nhận thức về những đặc tính và công dụng của sản phẩm đó, thì mới mong kích thích nhu cầu thị trường về loại sản phẩm đó. Khi người tiêu dùng có nhu cầu về sản phẩm, thì nhà sản xuất mới chuẩn bị thiết kế và cung cấp sản phẩm ra thị trường. Như thế vẫn còn chưa đủ, mà còn phải tạo nhận thức cho các nhà hoạch định chính sách và quản lý để họ có thể hiểu về nhu cầu và khả năng cung cấp sản phẩm, từ đó họ có chính sách ủng hộ và mở đường cho sự hình thành thị trường bằng cách đầu tư và cho ra đời cơ sở hạ tầng phục vụ giao dịch.

Trên đây mới chỉ đề cập đến sự cần thiết và những đối tượng cần hướng đến khi tạo nhận thức về sản phẩm. Tạo

nhận thức về sản phẩm mới là một quá trình dài và đòi hỏi kết hợp nhiều phương pháp từ tuyên truyền, hội thảo, giáo dục đào tạo cho đến khi tiếp thị, quảng bá về sản phẩm.

2. Tạo cơ sở hạ tầng phục vụ thị trường

Sau khi đã tạo nhận thức và kích thích được nhu cầu về sản phẩm tài chính phái sinh, bước tiếp theo là tạo cơ sở hạ tầng phục vụ giao dịch. Cơ sở hạ tầng ở đây bao gồm cả hạ tầng "phần cứng" lẫn "phần mềm". Hạ tầng phần cứng bao gồm cơ sở hình thành sở giao dịch và các phương tiện cũng như phương thức giao dịch. Hạ tầng phần mềm liên quan đến cơ sở pháp lý làm nền tảng phục vụ giao dịch như văn bản pháp lý của chính phủ, thông tư và chỉ thị hướng dẫn thực hiện của các cơ quan hữu quan.

3. Tạo ra hiệu quả của thị trường (market efficiency)

Điều kiện tạo ra hiệu quả của thị trường là điều kiện khó khăn nhất nhưng lại cần thiết nhất. Khó khăn vì chưa có sự nhất trí về đánh giá hiệu quả của thị trường. Còn việc tạo ra hiệu quả của thị trường càng khó hơn vì nó không phụ thuộc vào ý muốn chủ quan của chúng ta, mà phụ thuộc vào trình độ phát triển kinh tế và trình độ phát triển thị trường tài chính của đất nước, trong đó quan trọng nhất là qui mô và tự do hóa thị trường.

Qui mô quá nhỏ khiến cho thị trường trở nên quá mỏng và không hoàn hảo, một thị trường như vậy rất dễ bị điều khiển và khống chế bởi những thế lực nắm giữ khối lượng giao dịch lớn.

Sự tự do hóa thị trường, một mặt khiến cho những ai có thế mạnh trong quan hệ với các nhà quản lý và hoạch định

chính sách khó có thể có được ưu thế hơn người khác, mặt khác sự tự do hóa thị trường khiến thị trường trở nên hấp dẫn hơn vì ở đó rủi ro và lợi nhuận tương đồng với nhau.

Trên đây mới chỉ nêu lên ba điều kiện chủ yếu, có thể còn có một số điều kiện cần thiết khác nữa. Sự hình thành và phát triển thị trường công cụ tài chính phái sinh là rất cần thiết, góp phần thúc đẩy sự phát triển thị trường tài chính ở nước ta hiện nay. Nhưng đây là công việc cần có sự chuẩn bị bền bỉ, căn cơ, không thể quá nóng vội được. Cần có những bước đi thích hợp, cụ thể nhằm chuẩn bị đầy đủ những điều kiện tiền đề cho mục tiêu thành công của thị trường hơn là để có được thị trường.

BÀI TẬP THỰC HÀNH

PHẦN MỘT. BÀI TẬP THỰC HÀNH (LỜI GIẢI Ở PHẦN PHỤ LỤC)

Tỷ giá dùng để tính trong các bài tập

GBP/USD	1,4965/75
USD/DEM	2,6518/28
USD/CHF	2,1432/42
USD/FRF	8,0490/10
USD/BEC	53,76/78
USD/ITL	1605,00/50
USD/NLG	2,9665/80
USD/JPY	238,35/50
USD/DKK	9,5615/40
USD/SEK	7,5545/65
USD/NOK	7,3935/55

Bài tập số 1:

- Tỷ giá áp dụng cho một xí nghiệp bán USD/FRF là thế nào?

Bài tập số 2:

- Tỷ giá mà một ngân hàng chào cho khách hàng muốn mua CHF/USD là tỷ giá nào?

Nếu giao dịch được thực hiện thứ hai ngày 16 thì ngày giá trị sẽ là ngày nào? (Giả thiết rằng thứ ba là ngày nghỉ)

Bài tập số 3:

Tỷ giá mua DEM/CHF chào cho một xí nghiệp là tỷ giá nào?

Bài tập số 4:

Một nhà kinh doanh ngoại hối ý muốn bán FRF/ITL, tỷ giá nào sẽ được áp dụng?

Bài tập số 5:

Tỷ giá áp dụng cho một người mua GBP/FRF?

Bài tập số 6:

Một xí nghiệp Pháp nhận được 5 triệu BEC, đồng thời lại phải thanh toán 1 triệu JPY. Để sử dụng kỹ thuật Arbitrage:

- Tỷ giá JPY/BEC là bao nhiêu?

- Phần tiền còn lại sẽ giải quyết theo tỷ giá nào so với FRF

- Đối khoán bằng FRF của phần còn lại là bao nhiêu?

Bài tập số 7:

Một nhà nhập khẩu có 20.000 DEM để thanh toán 10.000GBP:

- Số GBP dùng cho Arbitrage sẽ là bao nhiêu?

- Số dư cuối cùng bằng FRF là thế nào?

Bài tập số 8:

Một công ty có 50.000 CHF và cần mua 68.000 DEM/ Thủ quỹ của công ty sau khi biết các tỷ giá fixing trong ngày, tính toán xem có nên giao dịch ở thị trường chứng khoán để có lợi hơn là giao dịch ở thị trường thỏa thuận tùy ý hay không. Tỷ giá ở fixing được giả thiết là:

CHF - 374,83/47 FRF

DEM - 303,13/71 FRF

Bài tập số 9:

Thu được 1 triệu XEU, một công ty muốn mua 500.000 USD và 300.000 GBP. Các giao dịch này sẽ được thực hiện theo tỷ giá nào và số FRF cuối cùng là bao nhiêu? (tỷ giá XEU/USD là 0,8527/52).

- Trong tất cả các bài tập:

Lãi suất được sử dụng là những lãi suất đã được nêu trong phần nhan đề "là thị trường biểu hiện qua lãi suất" (đoạn 4)

- Các tỷ giá giao ngay là:

GBP/USD	1,4965/75	USD/NLG	2,9665/80
USD/DEM	2,6518/28	USD/JPY	238,35/50
USD/CHF	2,1432/43	USD/DKK	9,5615/40

USD/FRF	8,0490/10	USD/SEK	7,5545/65
USD/BEC	53,76/78	USD/NOK	7,3935/55
USD/ITL	1605,00/50		

- Ngày thương lượng giao dịch được giả thiết là thứ sáu ngày 22-8. Ngoài những ngày cuối tuần không có ngày nghỉ nào khác.

Bài tập số 10:

- Một ngân hàng muốn gửi DEM 2 tháng. Vậy lãi suất thị trường áp dụng cho ngân hàng là bao nhiêu?

Bài tập số 11:

Tính mức tương đương trên cơ sở năm thương mại 360 ngày của lãi suất đi vay kỳ 3 tháng của đồng GBP?

Bài tập số 12:

Một công ty xin vay 1 khoản ứng trước ngoại tệ bằng USD trong 1 tháng. Ngày giá trị và ngày hết hạn khoản ứng trước là những ngày nào? Biết rằng phụ phí do ngân hàng áp dụng đối với Công ty là 1/4, hỏi lãi suất thực đối với công ty là bao nhiêu?

Bài tập số 13:

Một xí nghiệp muốn cho vay (khoản phong tỏa) 10.000.000 (JPY). Xí nghiệp được ngân hàng áp dụng mức phụ phí là 1/8. Lãi suất trả cho xí nghiệp sẽ là bao nhiêu?

Ngày hết hạn là ngày nào?

Số lãi công ty thu được là bao nhiêu?

Bài tập số 14:

Tính số lãi trả cho 1 khoản vay 675.000 XEU trong 6 tháng?

Bài tập số 15:

Một xí nghiệp quyết định trả nợ trước hạn 1 khoản ứng trước ngoại tệ bằng BEC, có ngày hết hạn là 26 tháng 11 theo lãi suất 7 1/2. Vậy ngân hàng sẽ trả lời xí nghiệp như thế nào?

Bài tập số 16:

Một công ty xin vay ứng trước ngoại tệ 3 tháng 1.000.000 CHF. Tính số lãi phải trả, biết rằng phụ phí áp dụng với công ty là 1/8%?

Giả thiết rằng khi tới hạn, công ty phải mua CHF trên thị trường thỏa thuận tùy ý theo các điều kiện sau: USD/CHF là 2,1432/42 USD/FRF là 8,0490/10, vậy đối khoản bằng FRF là bao nhiêu?

Bài tập số 17:

Một xí nghiệp muốn vay ứng trước cho 1 khoản thu XK 150.000 USD sẽ nhận được sau 3 tháng, đồng thời bù đắp rủi ro hối đoái với lãi phải trả. Vậy xí nghiệp sẽ làm như thế nào và kết quả ra sao?

Bài tập số 18:

Một nhà xuất khẩu ký kết một hợp đồng với thời hạn thanh toán là sau 3 tháng. Vậy nhà xuất khẩu phải làm gì để kiếm vốn bù đắp cho khoản thời gian đó, biết rằng:

- Trị giá hợp đồng là 1.000.000 DEM

- Ba tháng = 92 ngày

- Ngân hàng áp dụng phí là 1/4%

- Các "nhà dự đoán" cho rằng tỷ giá DEM/FRF sau một vài biến động sẽ trở lại mức như hiện nay (USD/DEM - 265,18/28, USD/FRF - 8,0490/10).

Xác định hậu quả về vốn và lãi tùy theo việc khoản ứng trước có được bù đắp rủi ro hay không.

Bài tập số 19:

Để có vốn tài trợ cho một khoản đầu tư, một xí nghiệp quyết định đi vay ngoại tệ trong thời hạn 2 năm. Căn cứ vào một số chuẩn mực, hợp đồng vay có điều khoản thay đổi ngoại tệ và cứ 6 tháng gia hạn một lần.

Tính số tiền bằng FRF phải trả cuối cùng, biết rằng:

1) Trị giá khoản vay là 1.000.000 USD

2) Vay trong 6 tháng đầu bằng USD

Vay trong 6 tháng thứ hai bằng DEM

Vay trong 6 tháng thứ ba bằng GBP

Vay trong 6 tháng thứ tư bằng XEU

3) Tỷ giá giao ngay trên thị trường thỏa thuận tùy ý là:

USD/FRF	6,6450/00
USD/DEM	2,0300/00
GBP/USD	1,4580/90
XEU/USD	1,0313/18

Đối với tất cả các bài tập, tỷ giá, điểm kỳ hạn và lãi suất là như sau:

	SPOT/SUD	1 tháng	2 tháng	3 tháng	6 tháng
FRF	6,6450/00	124/140	245/265	350/380	610/650
DEM	2,0300/10	27/22	51/46	77/72	148/138
CHF	1,6405/15	27/22	50/45	78/73	148/138
NLG	2,2970/80	16/14	30/27	46/43	92/85
ITL	1405/6	6/25/7	12/25/13	19/20	34,50/36
GBP	1,4580/90	51/50	100/98	148/146	273/268

Lãi suất

	1 tháng	2 tháng	3 tháng	6 tháng	12 tháng
USD	6 -1/8	6 -1/8	6 -1/8	6 -1/8	6 1/4-3/8
DEM	4 5/8-3/4	4 9/16-11/16	4 9/16-11/16	4 9/16-11/16	4 5/8-3/4
CHF	4 3/8-1/2	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16	4 14/3-3/8
NLG	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16	4 5/16-7/16
ITL	11 3/8-12 1/8	11 1/8-12	11 1/8-7/8	11 1/8-5/8	10 7/8-113/8
GBP	9 7/8-10	10 1/8-1/4	10 1/4-3/8	10 7/16-9/16	10 5/8-3/4
FRF					
Nội địa	7 1/8-71/4	7 5/8-8	7 5/8-8	7 5/8-8	7 5/8-8
Châu Âu	7 3/8-3/4	7 5/8-8	7 5/8-8	7 5/8-8	7 5/8-8

Bài số 20:

Một xí nghiệp được quyền chọn đồng tiền lập hóa đơn thanh toán tìm cách xác định những đồng tiền nào được gia tăng hay bị khấu trừ chỉ thông qua phương pháp lãi suất mà không phải tính toán? Các đồng tiền được xét là:

DEM/FRF GBP/FRF CHF/DEM ITL/FRF USD/DEM

Bài số 21:

Một nhà xuất khẩu Pháp có 1 khoản thu sau 90 ngày bằng USD. Anh ta muốn bù đắp vốn ngay (tức là xin ứng trước ngoại tệ). Vậy tỷ giá có kỳ hạn là bao nhiêu? (phương pháp lãi suất).

Bài số 22:

Một xí nghiệp hỏi ngân hàng của họ để biết các điều kiện bù đắp vốn trong 3 tháng (90 ngày) đối với GBP/FRF nhưng không nói rõ chiều giao dịch (phương pháp lãi suất).

Bài số 23:

Một công ty Pháp quyết định nhượng DEM trong 2 tháng (61 ngày) tỷ giá có kỳ hạn thực sẽ là bao nhiêu? (phương pháp lãi suất).

Bài số 24:

Một xí nghiệp muốn bán NLG lấy FRF trong 2 tháng (61 ngày) tỷ giá có kỳ hạn được thực hiện ở Pháp và ở Hà Lan là bao nhiêu? (phương pháp lãi suất).

Bài số 25:

Một khách hàng muốn bán NLG lấy CHF trong 1 tháng.

Tính tỷ giá giao ngay và tỷ giá có kỳ hạn (sử dụng các điểm kỳ hạn).

Bài số 26:

Tính tỷ giá áp dụng đối với 1 khách hàng Thụy Sĩ mua GBP kỳ 3 tháng? (sử dụng bảng giao ngay kỳ hạn).

Bài số 27:

Một hợp đồng có kỳ hạn USD/FRF đến hạn, nhưng số tiền thu xuất khẩu dự kiến 100.000 USD lại chưa về, do đó cần gia hạn hợp đồng thêm 1 tháng (31 ngày). Các điều kiện gia hạn là thế nào? (phương pháp lãi suất).

Bài số 28:

Một hợp đồng mua có kỳ hạn DEM/FRF đến hạn, nhưng vì một số lý do người quản lý vốn muốn gia hạn thêm 1 tháng (31 ngày) và anh ta lại còn yêu cầu được hưởng tác động ngân quỹ.

Những giao dịch nào sẽ diễn ra và theo giá nào? (hợp đồng đến hạn có tỷ giá thực tế là 326.000 FRF).

Bài số 29:

Khi được yêu cầu yết điểm Swap 1 tháng của USD/FRF một ngân hàng thông báo như sau: 55/69.

Biết rằng:

- Lãi suất tham chiếu USD là 6-6 1/8
- Tỷ giá giao ngay USD/FRF là 6,6450/00
- Một tháng gồm 30 ngày

Tính các lãi suất FRF tương ứng?

Bài số 30:

Một khách hàng muốn vay 100.000 USD cho 3 tháng, sau 3 tháng lãi suất của thị trường 3 tháng là 6 1/2-6 5/8, 6 tháng là 6 5/8-6 3/4.

Ngân hàng sẽ ấn định lãi suất là bao nhiêu ngay từ bây giờ? (không kể đến phụ phí).

Bài số 31

Một khách hàng biết rằng sau 2 tháng họ sẽ có 500.000 ATS trong 3 tháng. Sợ rằng lãi suất sẽ giảm xuống, anh ta muốn biết trước lãi suất được hưởng cho khoản tiền gửi (cho vay) của mình?

Dữ kiện thêm:

- Từ đến J+2 tháng có 61 ngày và lãi suất thị trường là 4 7/8-5 5/8

- Từ J đến J+5 tháng có 153 ngày và lãi suất thị trường là 5 1/4-6.

Phụ lục 1
LỜI GIẢI CÁC BÀI TẬP

Bài số 1:

8,0490, tức là tỷ giá mua của ngân hàng

Bài số 2:

- Tỷ giá 2,1432 vì các yết giá được biểu hiện USD, ngoại tệ, là người mua CHF nên khách hàng phải bán USD/CHF, tức là phải lấy tỷ giá mua của ngân hàng.

- Ngày giá trị là 19 (16+2 ngày làm việc).

Bài số 3:

100 DEM = 80,85 CHF, vì:

Tỷ giá USD/DEM là 2,6518/28

Tỷ giá USD/CHF là 2,1432/42

Mua DEM 2,6518

Bán CHF 2,1442

Đồng tiền được yết giá: DEM

Đồng tiền định giá: CHF

Từ đó: $100\ DEM = \frac{2,1442}{2,6518} \times 100$

Bài số 4:

100 FRF = 19,935,41 ITL, vì:

Tỷ giá USD/FRF 8,0490/10

Tỷ giá USD/ITL 1605,00/50

Bán FRF 8,0510

Mua ITL 1605

Đồng tiền được yết giá: FRF

Đồng tiền định giá: ITL

Từ đó: $100\ FRF = \frac{1605}{8,0510} \times 100$

Bài số 5:

1 GBP = 12,0563 FRF, vì:

Tỷ giá GBP/USD 1,4965/75

Tỷ giá USD/FRF 8,0490/10

GBP là đồng tiền được yết giá trực tiếp nên phải áp dụng quy tắc bất lợi nhất, tức là 2 tỷ giá bán.

Vậy 1 GBP = 1,4975 + 8,0510

Bài số 6:

100 JPY = 22,5630 BEC, vì:

USD/JPY 238,35/50

USD/BEC 53,76/78

Đồng tiền yết giá: JPV

Đồng tiền định giá: BEC

Từ đó: $100JPY = \frac{53,78}{238,35} \times 100$

100 BEC = 14,9670 FRF

Đối khoản của 1 triệu JPY là:

$$\frac{1000.000 \times 22.5630}{100} = 225.630 \text{ BEC}$$

Còn lại: 5000.000 – 225.630 = 4.774.370 BEC

Vậy công ty phải bán BEC/FRF theo tỷ giá sau:

$$100 \text{ BEC} = \frac{8,0490}{53,78} \times 100 = 14,9670 \text{ FRF}$$

Tức 7145798,96 FRF, kết quả của phép tính:

$$\frac{4.774.370 \times 14,9670}{100}$$

Bài số 7:

- 5034,12 GBP, vì:

GBP/USD 1,4965/75

USD/DEM 2,6518/28

Là người mua GBP được yết giá theo kiểu trực tiếp, ta có:

1 GBP = 1,4975 × 2,6528 = 3,9726 DEM

Từ đó: $\frac{20.000}{3,9726} = 5034,49$ GBP

- Ghi nợ 59.865,68 FRF

Còn phải mua bằng FRF: 10.000 – 5034,49 = 4965,51GBP

Tỷ giá áp dụng sẽ là:

1 GBP = 1,4975 × 8,0510 = 12,0563 FRF

Kết quả cuối cùng sẽ là ghi nợ vào tài khoản:

4965,51 × 12,0563 = 59865,68 FRF

Bài số 8:

- Trên thị trường thỏa thuận tùy ý, ta có:

USD/CHF 2,1432/42

USD/DEM 2,6518/28

Đồng tiền được yết giá CHF nên:

$$100\ \text{CHF} = \frac{2,6518}{2,1442} = 123,67\ \text{DEM}$$

Đối khoán bằng DEM của 50.000 CHF:

$$\frac{50.000 \times 123,67}{100} = 61835\ \text{DEM}$$

Còn lại phải mua bằng FRF: 68.000 – 61835 = 6135 DEM

Tỷ giá mua DEM/FRF:

$$100\ \text{DEM} = \frac{8,0510 \times 100}{2,6518} = 303,61\ \text{FRF}$$

- Thực hiện tại phiên fixing:

Đối khoán bằng FRF của 50.000 CHF đem bán:

$$\frac{374,83}{100} \times 50.000 = 187415\ \text{FRF}$$

Đối khoán FRF của 68.000 DEM mua vào:

$$\frac{303,71}{100} \times 68.000 = 206522,80\ \text{FRF}$$

Số dư: 187415 – 206522,80 = –19107,80 FRF

- Kết luận:

Trong trường hợp cụ thể này, công ty sẽ tiết kiệm được: 19107,80 – 18717,56 = 390,24 FRF qua giao dịch tại thị

trường tùy ý.

Bài số 9:

XEU/USD	0,8527/52
GBP/USD	1,4965/75
USD/FRF	8,0490/10

Tỷ giá bán XEU/USD: 0,8527

Vậy mua 500.000 USD tương ứng với bán:

500.000:0,8527 = 586.372,70 XEU

Còn: 1000.000 – 586372,70 = 413627,30 XEU phải mua = GBP

Tỷ giá bán XEU/GBP phải mua, tương ứng với:

300.000 × 1,5762 = 526860 XEU

Do chỉ còn 413627,30 XEU, nên phải xác định tỷ giá GBP/XEU để biết giá trị số XEU còn lại bằng GBP.

$$1 \text{ GBP} = \frac{0,8527}{1,4975} = 0,5964 \text{ XEU}$$

Do đó có thể mua:

413627,30 × 0,5964 = 235519,38 GBP

Vì phải trả 300.000 GBP, nên còn phải mua bằng FRF:

300.000 – 235519,38 = 64480,62 GBP

Tỷ giá mua GBP/FRF:

1 GBP = 1,4975 + 8,0510 = 12,0564 FRF

Giá trị đối ứng bằng FRF là:

64480,62 × 12,0564 = 777404,15 FRF

Tóm lại, các lệnh hối đoái sẽ là:

Bán 586372,70 XEU lấy USD theo tỷ giá 0,8527

Bán 413627,30 XEU lấy GBP theo tỷ giá 0,5694

Mua 64480,62 GBP bằng FRF theo tỷ giá 12,0564

Bài số 10:

4 9/16% vì họ sẽ cho vay theo lãi cao nhất

Bài số 11:

$$\frac{9,875\times360}{365}=9,739726\%$$

Bài số 12:

a) Ngày giá trị thứ ba 26/08

b) Ngày đến hạn: 26/09

c) Lãi suất 6 13/16

Bài số 13

a) Lãi suất cho vay của khách hàng: 4 7/16 vì lãi suất đi vay của thị trường là 4 9/16 trừ đi phụ phí 1/8

b) Ngày đến hạn: 26/02

c) Số lãi nhận được là 226805,55 JPY

$$\frac{\overset{C}{10000000}\times\overset{T}{4,4375}\times\overset{n}{184}}{36.000}=226805,55$$

C = vốn

T = Lãi suất nhận được

n = Số ngày từ 26/08 đến 26/02

Bài số 14:

$$\frac{675.000 \times 7\ 5/16 \times 184}{36.000} = 25228,13 XEU$$

Có 184 ngày từ 26/08... đến 26/02... và lãi suất áp dụng sẽ là lãi cao nhất vì muốn vay được thì phải có người cho vay.

Bài số 15:

Mức phạt là 1/2%

Vì số tiền mà ngân hàng sáp nhập sẽ được gửi ở thị trường trong 3 tháng còn lại, nhưng chỉ mang lại lãi suất 7% như vậy là bị lỗ 1/2% so với các điều kiện ban đầu khi thực hiện khoản ứng trước.

Bài số 16:

a) Số lãi là: 13576,39 CHF

$$\frac{1000.000 \times 5\ 5/16 \times 92}{36.000}$$

b) Khoản mua tương ứng với 50999,71 FRF

- Tìm tỷ giá CHF/FRF

Mua CHF: 2,1432

Bán FRF: 8,0510

$$100\ CHF = \frac{8,0510}{2,1432} \times 100 = 375,65\ FRF$$

- Đối khoản bằng FRF của số lãi là:

$$\frac{13576,39 \times 375,65}{100} = 50999,71\ FRF$$

Bài số 17:

Xin vay một khoản ứng trước gộp cả lãi phải trả sử dụng công thức:

$$CE = C \times 1 - \left(\frac{TN}{36.000 + TN}\right) \text{ hay } \frac{C}{1 + TN} 36.000$$

$$1)\ CE = 150.000 \times 1 - \frac{6\ 9/16 \times 92}{36.000 + (6\ 9/16 \times 92)} =$$

$$= 150.000 \times 0,983506 = 147525,87 \text{ USD}$$

$$CE = \frac{150.000}{1.016771} = 147525,85 \text{ USD}$$

Kiểm tra lại: $\frac{147525,85 \times 6\ 9/16 \times 92}{36.000} = 2474,13$ USD

Khi nhận được khoản thu 150.000 sẽ đủ để trả cả lãi lẫn vốn: 147525,85 + 2474,13 = 150.000

Bài số 18:

1) Ứng trước chưa được bù đắp lãi

- Xin ứng trước toàn bộ số khoản thu sẽ có bằng DEM

- Theo lãi suất 4 5/8 cộng thêm phụ phí 1/4 = lãi suất thực là 4 7/8

- Bán ngay DEM lấy FRF

Tỷ giá: 1 DEM = $\frac{8,0490}{2,6528} = 3,0342$ FRF

1000.000 × 3,0342 FRF

- Khi đến hạn, gốc của khoản ứng trước được bù bằng số thu xuất khẩu, những số lãi thì phải đi mua để trả:

$$\frac{1000.000 \times 4\ 7/8 \times 92}{36.000} = 12458,83 \text{ DEM}$$

Theo dự toán thì tỷ giá sẽ tương tự như khi thực hiện khoản ứng trước:

1 DEM = 8,0510/2,6518 = 3,0361 FRF

12458,33 × 3,0361 = 37824,74 FRF

Tức là cần thêm vốn khi đến hạn

2) Ứng trước với lãi được bù đắp

$$\frac{1000.000}{1 + \frac{4\ 7/8 \times 92}{36.000}} = 987694,97 \text{ DEM}$$

Số tiền trên trong 92 ngày với lãi suất 4 7/8% đẻ ra 12305,03 DEM lãi đã được đảm bảo bù đắp khi tới hạn. Khi chưa tới hạn, nếu khoản ứng trước được chuyển thành FRF thì trong 3 tháng sẽ bị thiếu vốn là:

(1000.000 × 3,0342) – (987694,97 × 3,0342) = 37335,92 FRF

Bài số 19:

Phí tổn bằng FRF là 7.695.793,35 khi tới hạn theo phương pháp cổ điển, còn có những cách khác.

Lãi suất áp dụng: USD 6 9/16 + 1/4 = 6 13/16

DEM 4 11/16 + 1/4 = 4 15/16

GBP 10 1/16 + 1/4 = 10 5/16

XEU 7 5/16 + 1/4 = 7 9/16

- Ứng trước khoản I: 1000.000 USD

Lãi phải trả khi đến hạn I:

$$\frac{1000.000 \times 6\ 13/16 \times 180}{36.000} = 34062,50 \text{ USD}$$

Khi đến hạn I, mua gốc và lãi tính bằng USD:

1034062,50 USD DEM theo tỷ giá 2,0310 = 2100180,94 DEM

- Khoản ứng trước II: 2100180,94 DEM

Lãi trả khi đến hạn II:

$$\frac{2100180,94 \times 4\ 15/16 \times 180}{36.000} = 51848,22 \text{ DEM}$$

Mua gốc và lãi tính bằng DEM

2100180,94 + 51848,22 = 2152029,16 DEM

qua GBP theo tỷ giá 1 DEM = $\frac{1}{1,4580} : 2,03 = 0,3378$ GBP tức là 726955,45 GBP

- Khoản ứng trước III: GBP 726955,45

Lãi trả khi đến hạn III:

$$\frac{726955,45 \times 10\ 5/16 \times 180}{36.000} = 36970,17 \text{ GBP}$$

Mua gốc và lãi tính bằng GBP

726955,45 + 36970,17 = 763925,62 GBP qua XEU theo tỷ giá 1 GBP = 1,4147 XEU

- Ứng trước khoản IV: XEU 1080725,58

Lãi trả khi đến hạn IV:

$$\frac{1080725 \times 7\ 9/16 + 180}{36.000} = 40864,94 \text{ XEU}$$

Khi đến hạn, mua XEU bằng FRF

(1080725,58 + 40864,94) × 6,8615 = 7695793,35 FRF

Bài số 20:

1. DEM/FRF = điểm gia tăng vì t2 > t1
2. ITL/FRF = điểm khấu trừ vì t2 < t1
3. GBP/FRF = điểm khấu trừ vì t2 < t1
4. USD/DEM = điểm khấu trừ vì t2 < t1
5. CHF/DEM = điểm gia tăng vì t2 > t1

Số 1, 2, 3 được yết giá ở Pháp nên theo cách gián tiếp

Số 4 (USD/DEM) là yết giá quốc tế trên cơ sở USD làm chuẩn

Số 5 có thể được yết giá theo hướng ngược lại, nếu vậy điểm kỳ hạn cũng là ngược lại.

Bài số 21

Tỷ giá có kỳ hạn 6,6613 FRF vì bán có kỳ hạn USD lấy FRF trong 90 ngày.

tức $\frac{6,6450\times(7\,1/8-6\,1/8)\times 90}{36.000+(6\,1/8\times 90)}=+0,0163$ điểm gia tăng tỷ giá có kỳ hạn: 6,6450 + 0,0163 = 6,6613

Bài số 22:

Tỷ giá có kỳ hạn 9,6150/9,6348

a) Vì tỷ giá giao ngay là 9,6884/9,7024

lãi suất của GBP: 10 1/4-3/8

lãi suất của FRF: 7 1/8-1/4

Thời hạn: 90 ngày

b) Lãi suất GBP tính trên 365 ngày, nên phải quy ra 360/ 360:

10 1/4 = 10,109589%

10 3/8 = 10,232876%

c) Công thức tính với mẫu số 36.000 cho ra điểm khấu trừ:

Giao ngay 9,684/9,7024

Khấu trừ - 0,0734/0,0676

Tỷ giá kỳ hạn 9,6150/9,6348

Bài số 23:

Tỷ giá kỳ hạn 61 ngày: 100 DEM = 328,51 FRF

Tỷ giá giao ngay: 327,17 (6,6450:2,0310)

Vậy DEM theo 4 11/16

Cho vay FRF 7 1/8

Do đó điểm gia tăng là 1,34

Vậy tỷ giá có kỳ hạn là 327,17 + 1,34 = 328,51 FRF

Bài số 24

Ở Pháp: Tỷ giá kỳ hạn là 2,8998 (điểm gia tăng là 0,0082)

Ở Hà Lan: Tỷ giá kỳ hạn là 34,4553 (điểm khấu trừ 0,1270)

Bài số 25

Có thể có 2 yết giá:

a) NLG/CHF		b) CHF/NLG	
USD/NLG giao ngay	2,2980	USD/CHF giao ngay	1,6405
Kỳ 1 tháng: khấu trừ	-0,0014	Kỳ 1 tháng: khấu trừ	-0,0027
Vậy TG kỳ hạn	2,2966	Vậy TG kỳ hạn	1,6378

$$100\ NLG = \frac{1,6378}{2,2966} \times 100 = 71,3141\ CHF$$

$$100\ CHF = \frac{2,2966}{1,6378} \times 100 = 140,22\ NLG$$

Bài số 26

GBP/CHF 3 tháng: 2,3604

Vì GBP được yết giá trực tiếp, nên tỷ giá GBP/CHF 3 tháng là:

GBP/USD	USD/CHF
giao ngay 1,4590	giao ngay 1,6415
Điểm khấu trừ 0,0146	Điểm khấu trừ 0,0073
Tỷ giá kỳ hạn 1,4444	Tỷ giá kỳ hạn 1,6342

1 GBP = 1,4444 × 1,6342 = 2,3604 kỳ 3 tháng

Bài số 27:

Tỷ giá có kỳ hạn khi gia hạn sẽ là 6,6507

1. Phải mua 100.000 USD để trả kỳ hạn ban đầu

2. Tiến hành giao dịch bán có kỳ hạn mới

Giao ngay

Bán USD Vay 1 tháng lãi suất 6 1/8

Tỷ giá 6,6450

Điểm gia tăng (vì t2 > t1)

Mua FRF cho vay 1 tháng 7 1/8

$$\frac{6,.6450 \times (7\ 1/8) \times 31}{36.000 + (6\ 1/8 \times 31)} = +0,0057$$

Tỷ giá có kỳ hạn = 6,6450 + 0,0057 = 6,6507

Bài số 28:

Xí nghiệp không tiến hành bút toán nào khi gia hạn hợp đồng.

Tỷ giá có kỳ hạn mới có tính cả tác động ngân quỹ là 327,73 vì:

Điểm gia tăng mới là:

$$\frac{327.59\times(7\ 1/4-4\ 5/8)\times31}{36.000+(4\ 5/8\times31)}=+0,74$$

Tác động ngân quỹ là:

$$\frac{(326-327.59)\times7\ 1/4\times31}{36.000}=-0,0099$$

Vậy tỷ giá có kỳ hạn mới là:

326 + (0,74 – 0,0099) = 326,73

Bài số 29:

Lãi suất của FRF là 7 1/8-7 1/4

1. Tiền lãi suất đi vay:

$$t=\frac{0.0055\times36.000+(6\ 1/8\times30)}{6.6450\times30}=+0,9982\%$$

2. Tiền lãi suất cho vay: làm tròn là 1%; vậy 6 1/8 + 1 = 7 1/8

$$t=\frac{0.0069\times36.000+(6\times30)}{6.6500\times30}=+1,25\%$$

Vậy 6 + 1 1/4 = 7 1/4

Bài số 30

Lãi suất là 6,8880

Phương pháp 1

a) Ngân hàng sẽ đem gửi vốn trong 3 tháng, vốn này cộng với lãi suất thì sẽ tương đương với số tiền mà khách hàng cần, tức là phải tìm giá trị hiện tại:

$$\frac{100.000}{1+\frac{90\times 6\,1/2}{36.000}}=98401$$

Lãi nhận được sau 3 tháng:

$$\frac{98401\times 6\ 1/2\times 90}{36.000}=1599$$

Vậy sau 3 tháng ngân hàng nhận được 100.000 để cho khách hàng vay.

b) Để thực hiện giao dịch trên, ngân phải đi vay trong 6 thang số tiền mà họ phải đem gửi trong 3 tháng đầu, do đó ngân hàng phải trả số lãi sau:

$$\frac{98401\times 6\,3/4\times 180}{36.000}=3.321$$

Vậy ngân hàng sẽ phải trả $\frac{98401}{101722}+3321$

c) Lãi suất chào cho khách hàng đối với khoản ứng trước "3 tháng sau 3 tháng" sẽ là:

$$\frac{1722\times 36.000}{100.000+90}=6,8880\%$$

Khách hàng sẽ phải trả:

$$100.000+\frac{100.000+6,8880\times 90}{36.000}=101722$$

Phương pháp thứ hai

Áp dụng công thức rút ra từ việc chứng minh ở trên (và

công thức ở chương 1)

$$\frac{[6\ 3/4\times180)-(6\ 1/2\times90)]\times36.000}{(180-90)[36.000+(6\ 1/2\times90)]}=6,8880\%$$

Bài số 31:

Lãi suất là 4,9541%

Phương pháp thứ nhất

Ngân hàng sẽ đi vay giá trị hiện tại của khoản tiền gửi trong 61 ngày:

$$\frac{500.000}{1+\frac{(5\ 5/8\times61)}{36.000}}=495279,37\ \text{ATS}$$

Ngân hàng sẽ gửi đi trong 5 tháng (153 ngày) số tiền này, khi đến hạn trở thành:

$$495279,37+\frac{(495279,37\times5\ 1/4+153}{36.000}=506330,29\ \text{ATS}$$ Vậy cuối kỳ hạn cho vay, số lãi được trả là 6330,29 từ đó dễ dàng tính ra lãi suất cho vay:

$$\frac{6330,29+36.000}{500.000+92}=4,9541\%$$

Phương pháp thứ hai

$$\frac{[5\ 1/4\times153)-(5\ 5/8\times61)]\ 36.000}{(153-61)[36.000+(5\ 5/8+61)]}=4,9541\%$$

PHẦN HAI. BÀI TẬP THỰC HÀNH (LỜI GIẢI KÈM THEO BÀI TẬP)

VIỆC TÍNH TOÁN MỨC LÃI SUẤT/NĂM TỪ MỨC LÃI SUẤT/THÁNG

Bài tập 2.1:

Một nhà sản xuất cần vay vốn trong 6 tháng. Ngân hàng A niêm yết giá 1,5%/tháng; Ngân hàng B yết 15%/năm. Cả 2 ngân hàng đều tính lãi vào cuối mỗi quý theo lịch và vào cuối kỳ. Vậy nhà sản xuất nên chọn vay ngân hàng nào?

Trả lời:

Mức lãi suất 1,5%/tháng vay ngân hàng A là tương đương với mức lãi suất 18%/năm (12 × 1,5 = 18%). Giá này đắt hơn so với vay vốn của ngân hàng B với lãi suất 17%/năm.

Mấu chốt của câu trả lời là phải quy đổi 2 loại lãi suất này về cùng một đơn vị thời gian phổ thông. Đơn vị thông dụng là lãi suất tính trong 1 năm hay "trên năm" viết tắt là "/năm".

Bài tập 2.2:

Ngân hàng A chào mức lãi suất 2,5%/tháng. Ngân hàng B chào mức 32%/năm. Ngân hàng nào cho vay với lãi suất thấp hơn?

Trả lời:

Ngân hàng A chào lãi suất 30%/năm (12 × 2,5 = 30%/năm) là giá chào thấp hơn mức 32%/năm của ngân hàng B.

VIỆC TÍNH TOÁN MỨC LÃI SUẤT/NĂM TỪ LÃI SUẤT ĐỒNG NHẤT:

Bài tập 2.3:

Ngân hàng A trả lãi suất đồng nhất 6% cho loại tiền gửi kỳ hạn 4 tháng, ngân hàng B trả lãi suất 20%/năm. Vậy bạn chọn ngân hàng nào để đầu tư vốn? (giả sử đều được trả vào cuối mỗi quý theo lịch và vào cuối kỳ hạn của giao dịch).

Trả lời:

Mức lãi suất đồng nhất 6% của ngân hàng A trong 4 tháng tương đương với mức lãi suất 18%/năm (6/4 × 12 = 18%). Mức lãi này không hấp dẫn bằng đầu tư vào ngân hàng B với mức lãi suất 20%/năm. Tôi sẽ chọn ngân hàng B để đầu tư vốn hưởng lãi suất 20%/năm.

Bài tập 2.4:

Ngân hàng A tính lãi đồng nhất 15% trong 9 tháng, ngân hàng B tính lãi 21%/năm. Vậy bạn sẽ chọn vay ngân hàng nào?

Trả lời:

Tôi sẽ chọn vay ngân hàng A với lãi suất đồng nhất 15%, vì mức này tương đương với mức 20%/năm (15/9 × 12 = 20%). Như vậy rẻ hơn so với vay vốn của ngân hàng B với lãi suất 21%/năm.

Bài tập 2.5:

Ngân hàng A chào lãi suất đồng nhất 24% trong 3 năm, ngân hàng B chào lãi suất 8,5%/năm. Vậy mức lãi suất nào cao hơn, nếu thời hạn trả lãi là như nhau?

Trả lời:

Mức lãi suất 8,5%/năm của ngân hàng B cao hơn và mức này tương đương với mức lãi suất đồng nhất 25,5% (3 × 8,5% = 25,5%).

So sánh việc vay vốn trên cơ sở tiền khấu lãi với việc vay trên cơ sở hậu toán lãi.

Bài tập 2.6:

Ngân hàng A tính lãi khấu trừ là 12%/năm cho khoản vay thời hạn 1 năm, ngân hàng B tính lãi 13%/năm, trả vào cuối mỗi năm. Vậy bạn sẽ chọn vay vốn của ngân hàng nào?

Trả lời:

Trước tiên chúng ta phải quy 2 mức lãi suất này về cùng 1 đơn vị thời gian. Chúng ta sẽ đổi mức lãi khấu trừ 12%/năm sang lãi suất thực. Nếu chúng ta vay vốn của ngân hàng A với lãi suất khấu trừ 12%/năm, ngân hàng sẽ thu lãi 12$ cho mỗi khoản cho vay 100$. Thực tế chúng ta chỉ nhận được 88$ và sẽ hoàn trả sau 1 năm số nợ gốc 88$ + 12$ lãi, như vậy tương đương với lãi suất thực là 13,64%/năm (12/88 × 100 = 13,64%). Vậy mức lãi suất thực của ngân hàng B 13%/năm là có lợi hơn.

Bài tập 2.7:

Ngân hàng A tính lãi khấu trừ 14%/năm, ngân hàng B tính lãi 15%/năm trên cơ sở hậu toán lãi. Mức lãi suất nào là cao hơn đối với thời hạn 6 tháng?

Trả lời:

Mức lãi suất khấu trừ 14%/năm tương đương với mức lãi suất khấu trừ 7% trong 6 tháng và tương đương với lãi suất thực 7,53%/năm (7/93 × 100 = 7,53%). Mức lãi suất 15%/năm

trên cơ sở hậu toán lãi thì tương đương với mức 7,5% trong 6 tháng. Vì vậy mức lãi suất khấu trừ 14%/năm của ngân hàng A cao hơn chút ít so với mức 15%/năm.

TÍNH TOÁN LÃI SUẤT THỰC SAU KHI ĐÃ GỘP LÃI VÀO GỐC:

Bài tập 2.8:

Lãi suất thực nhận được trong 6 tháng sẽ là bao nhiêu đối với khoản tiền gửi trị giá 100$ có lãi suất 12 tháng. Vậy lãi suất thực là 12,30%/năm (xem bảng 2.1).

Bảng 2.1. Tính toán lãi suất thực sau khi gộp lãi vào gốc

Thu lãi	Tái đầu tư lãi với lãi suất 12%/năm	Thu nhập từ lãi tái đầu tư
Sau 1 tháng 1,00$	Trong 5 tháng	0,05$
Sau 2 tháng 1,00$	Trong 4 tháng	0,04$
Sau 3 tháng 1,00$	Trong 3 tháng	0,03$
Sau 4 tháng 1,00$	Trong 2 tháng	0,02$
Sau 5 tháng 1,00$	Trong 1 tháng	0,01$
Sau 6 tháng 1,00$		
6,00$		0.15$

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC QUY ĐỊNH VỀ DỰ TRỮ BẮT BUỘC ĐỐI VỚI LÃI SUẤT CHÂU ÂU:

Bài tập 2.9:

Giả sử lãi suất nội địa của nước A là 10%/năm và của nước

B là 15%/năm. Dự trữ bắt buộc không được ảnh hưởng lãi ở cả 2 nước là 4% tổng trị giá tiền gửi. Vậy lãi suất châu Âu bình hòa của đồng tiền mỗi nước là bao nhiêu?

Trả lời:

Khi không có sự quản lý các luồng luân chuyển vốn và các quản chế khác ảnh hưởng đến chi phí, lãi suất châu Âu tương đương với tổng chi phí bằng tiền trên thị trường nội địa.

Các ngân hàng ở nước A phải trả 10% lãi cho mỗi 100 đơn vị tiền gửi, nhưng thực tế vốn khả dụng chỉ là 96 đơn vị. Vì vậy chi phí thực tế của tiền gửi nội địa A là 10% trả cho 96 đơn vị vốn khả dụng. Mức này tương đương với 10,42% (10/96 × 100 = 10,42%).

Tại nước B, với mức lãi suất trên thị trường nội địa là 15%, lãi suất châu Âu sẽ là 15,63% (15/96 × 100 = 15,63%).

Như vậy, mức dự trữ bắt buộc 4% với lãi suất 10% thì tương đương với 0,42%/năm hay 42 điểm cơ sở. Mức dự trữ 4% tương ứng với lãi suất 15% tương đương với 0,63%/năm hay 63 điểm cơ sở. Vậy chi phí của khoản dự trữ bắt buộc khi lãi suất tăng.

Bài tập 2.10:

Giả sử lãi suất nội địa là 10%/năm. Dự trữ bắt buộc ban đầu là 4% và sau đó tăng lên 8%.

Vậy lãi suất châu Âu của đồng tiền nước này trước và sau khi thay đổi mức dự trữ bắt buộc sẽ là bao nhiêu?

Trả lời:

Dự trữ bắt buộc 4% làm tăng chi phí vốn 10% lên 10,42% (10/96 × 100 = 10,42%), hay 42 điểm cơ sở. Nếu dự trữ bắt

buộc là 8% chi phí vốn tăng lên 10,87% (10/92 × 100 = 10,87%), hay 87 điểm cơ sở.

Bảng 2.2: Tính toán chi phí của các khoản cho vay tuần hoàn châu Âu.

Ngày	LIBOR (%)	Mức gia tăng (%)	Lãi suất thực (%)
Ngày giao vốn	9,00	1,00	10,00
Sau 6 tháng	12,00	1,00	13,00
Sau 12 tháng	14,50	1,00	15,50
Sau 18 tháng	11,00	1,00	12,00
Sau 24 tháng	8,00	1,00	9,00
Sau 30 tháng	9,50	1,00	10,50
Lãi suất trung bình	10,67%	1,00%	11,67%

TÍNH TOÁN CHI PHÍ CỦA CÁC KHOẢN CHO VAY TUẦN HOÀN CHÂU ÂU:

Bài tập 2.11:

Giả sử một công ty vay vốn trong 3 năm trên cơ sở vay tuần hoàn, với 6 kỳ trả lãi sau 6 tháng 1 lần. Mức gia tăng lên giá LIBOR là 1%. Sáu giá LIBOR áp dụng cho mỗi kỳ lãi được nêu trong Bảng 2.2. Lãi suất thực của mỗi kỳ lãi có thể được tính bằng cách cộng mức gia tăng vào các giá LIBOR khác nhau này.

Trả lời:

Chúng ta có thể thấy trong Bảng 2.2 mức gia tăng trên giá LIBOR vẫn không thay đổi và mức trung bình là 1% trong

cả 3 năm. Mức trung bình của LIBOR và các lãi suất thực tương ứng là 10,67% và 11,67%.

YẾT GIÁ THEO ĐỒNG GIÁ MỸ VÀ YẾT GIÁ NGHỊCH (THEO ĐỒNG GIÁ ĐỐI ỨNG):

Bài tập 2.12:

Một nhà nhập khẩu ở Mỹ cần thanh toán tiền cho các nước Nhật, Đức, Pháp, Hồng Kông và Mexico. Đối với mỗi đồng tiền của các nước này ông ta nhận được 2 giá yết: một giá từ ngân hàng nước ông ta tại Chicago và một giá từ một ngân hàng ở 5 nước kia (xem Biểu 2.3).

Bảng 2.3. Giá niêm yết của Ngân hàng Mỹ và của các ngân hàng nước ngoài:

Giá yết của Ngân hàng Mỹ	Giá yết của ngân hàng nước ngoài
0,4760 US$ = 100 YEN	210,00 YEN = 1 US$
52,64 US$ = 100 DM	1,90 DM = 1 US$
22,23 US$ = 100 FF	4,50 FF = 1 US$
19,60 US$ = 100 KH$	5,10 HK$ = 1 US$
4,17 US$ = 100 Mex$	24,00 Mex$ = 1 US$

Vậy nhà nhập khẩu sẽ mua đồng tiền nào ở Mỹ và đồng tiền nào ở nước ngoài?

Trả lời:

Để thuận tiện cho việc so sánh, nhà nhập khẩu phải thể hiện các giá niêm yết của mỗi đồng tiền theo cùng một đồng giá, giả sử theo đồng giá Mỹ như nêu trong Biểu 2.4.

Biểu 2.4. Các giá có lợi nhuận đối với nhà nhập khẩu:

Giá yết của Ngân hàng Mỹ	Giá yết của ngân hàng nước ngoài	Tỷ giá có lợi nhất đối với nhà nhập khẩu
0,4760 US$ = 100 YEN	0,4762 US$ = 100 YEN	0,4760 US$ (NH Mỹ)
52,64 US$ = 100 DM	52,63 US$ = 100 DM	52,63 US$ (NH nước ngoài)
22,23 US$ = 100 FF	22,22 US$ = 100 FF	22,22 US$ (NH nước ngoài)
19,60 US$ = 100 KH$	19,61 US$ = 100 HK$	19,60 US$ (NH Mỹ)
4,17 US$ = 100 Mex$	4,1666 US$ = 100 US$	4,1666 US$ (NH nước ngoài)

Nhà nhập khẩu ở Mỹ mua 5 ngoại tệ này với tỷ giá "thấp hơn" trong số 2 tỷ giá mà ông ta nhận được đối với mỗi đồng tiền. Tỷ giá thấp hơn trong trường hợp này đồng thời cũng là tỷ giá tiện lợi nhất, vì nhà nhập khẩu này ở tại Mỹ, là nước có giá của các ngoại tệ được yết theo US$. Đây chính là hệ thống yết giá bằng giá theo đồng tiền của Mỹ. Nếu chúng ta có thể thể hiện 5 tỷ giá "thấp hơn" này theo 5 đồng tiền của 5 nước, chúng ta sẽ thấy chúng có vẽ như là các tỷ giá "cao hơn". Nhưng mặc dù chúng thể hiện ra bên ngoài như thế nào, thì đó vẫn là những tỷ giá có lợi nhất đối với nhà nhập khẩu người Mỹ này.

Nhà nhập khẩu Mỹ có thể "quy đổi trong đầu" như sau:

Trong hệ thống niêm yết giá cả, tỷ giá yết theo các ngoại tệ thể hiện giá trị của 1 US$ (là đồng tiền nước ngoài của nước cụ thể này) qua đồng ngoại tệ (là đồng bản tệ của nước cụ thể đó). Giả sử rằng mọi người ở Pháp không tính đến chuyện mua FF bằng US$, mà họ định bán US$ lấy FF. Và họ có

gắng có thể bán US$ lấy FF theo tỷ giá cao nhất nhằm thu được nhiều FF nhất.

Theo đồng giá Mỹ, nhà nhập khẩu mua các đồng ngoại tệ với giá thể hiện bằng US$ thấp nhất. Theo đồng giá nước ngoài ông ta sẽ bán US$ theo tỷ giá cao nhất của các ngoại tệ.

Bài tập 2.13:

Một nhà xuất khẩu ở Mỹ cần bán ngoại tệ nhận được từ dịch vụ xuất khẩu hàng sang Thụy Sĩ, Canada, Venezuela, Ả Rập Xêút và Singapore. Bà ta nhận được các giá như nêu ở Biểu 2.5.

Biểu 2.5. Giá yết tại Ngân hàng Mỹ và các ngân hàng nước ngoài

Giá yết của Ngân hàng Mỹ	Giá yết của ngân hàng nước ngoài
58,83 US$ = 100 SF	1,70 SF = 1 US$
86,95 US$ = 100 Ca$	1,15 Ca$ = 1 US$
23,32 US$ = 100 B	4,29 B = 1 US$
29,84 US$ = 100 SR	3,35 SR = 1 US$
47,62 US$ = 100 S$	2,10 S$ = 1 US$

Trả lời:

Theo cách của Mỹ, người xuất khẩu sẽ bán ngoại tệ theo giá đôla cao hơn. Theo cách nước ngoài, bà ta sẽ mua đôla theo giá ngoại tệ thấp hơn.

Bảng 2.6. Tỷ giá có lợi nhất đối với nhà xuất khẩu

Giá yết của Ngân hàng Mỹ	Giá yết của ngân hàng nước ngoài quy đổi theo cách của Mỹ	Tỷ giá có lợi nhất đối với nhà nhập khẩu
58,83 US$ = 100 SF	58,82$ = 100 SF	58,83$, (NH Mỹ)
86,95 US$ = 100 Ca$	86,9565$ = 100 Ca$	86,9565$ (NH nước ngoài)
23,32 US$ = 100 B	23,31$ = 100 B	23,32$ (NH Mỹ)
29,84 US$ = 100 SR	29,85 US$ = 100 SR	29,85$ (NH nước ngoài)
47,62 US$ = 100 S$	47,6190 US$ = 100 S$	47,62$ (NH nước Mỹ)

GIÁ TRỊ CỦA MỘT ĐỒNG TIỀN TĂNG HAY GIẢM?

Bài tập 2.14:

Dưới đây là một số tỷ giá được niêm yết trong 2 ngày liền nhau. Hãy cho biết giá trị của đồng tiền nào tăng, giá trị đồng tiền nào giảm so với giá trị của ngày hôm trước.

Trả lời:

Bảng 2.7. Tăng và giảm các giá trị đồng tiền

Ngày hôm trước	Hôm nay	Đồng tiền này hôm nay cao hơn	Đồng tiền này hôm nay thấp hơn
52,69$ = 100 DM	52,61$ = 100 DM	DM	US$
1,70SF = 1$	1,71 SF = 1$	US$	SF
20,60 MexS = 1 Ca$	21,00 MexS = 1 Ca$	Ca$	MexS
1,15 DM = 1 SF	1,14 DM = 1 SF	DM	SF

0,658R = 1 HK$	0,668R = 1 HK$	HK$	SR
46 YEN = 1 FF	45 YEN = 1 FE YEN	FE	
2,405$ = Bảng	2,41$ = 1 Bảng	Bảng	US$
105 Pta = 1 R	106 Pta = 1 R	R	Pta

TÍNH TOÁN CÁC TỶ GIÁ CHÉO:

Bài tập 2.15:

Một nhà xuất khẩu người Đức bán hàng sang Thụy Sĩ cần phải bán Franc Thụy Sĩ và mua Mác Đức. Có các tỷ giá thị trường như sau:

1,75 SF = 1 US$

1,95 DM = 1 US$

89,77 SF = 100 DM

Cách lựa chọn thứ nhất là bán Franc Thụy Sĩ lấy đôla theo tỷ giá 1,75 SF/1$ và mua Mác Đức bằng đôla theo tỷ giá 1,95 DM/1$. Cách lựa chọn thứ 2 là bán Franc Thụy Sĩ lấy Mác Đức trực tiếp theo tỷ giá thị trường là 89,77 SF/100 DM. Vậy ông ta nên chọn cách nào?

Trả lời:

Nhà xuất khẩu người Đức phải tính tỷ giá chéo tương ứng của giao dịch US$/SF với tỷ giá áp dụng 1,77 và US$/DM với tỷ giá 1,95. Tỷ giá chéo được đưa ra là theo đồng giá Thụy Sĩ. Vì vậy tỷ giá chéo phải tính cũng phải thể hiện theo đồng giá Thụy Sĩ, để 2 tỷ giá này có thể so sánh được với nhau. Để tính tỷ giá chéo theo đồng giá Thụy Sĩ, cần bắt đầu các bước với

câu hỏi: Bao nhiêu SF bằng 100 DM?

1 SF	100 DM
1,95 DM	1 US$
1 US$	1,75 SF

$$\frac{10011,75}{1,95\times} = \frac{1,75}{1,95} = 89,74$$

89,74 SF = 100 DM tính qua US$

Bây giờ, nhà xuất khẩu người Đức cần quyết định tỷ giá nào có lợi hơn: tỷ giá thị trường là 89,77 SF = 100 DM, tỷ giá tính chéo là 89,74 SF = 100 DM. Ông ta phải mua DM bằng SF, nên có lợi nhất là ông ta mua theo tỷ giá chéo 89,74 SF, nghĩa là thực hiện qua US$.

Bài tập 2.16:

Giả thiết có các tỷ giá thị trường như sau:

3,95 FF = 1 US$

1,70 DM = 1 US$

a) Tỷ giá của FF theo đồng giá của Đức như thế nào?

b) Tỷ giá của DM theo đồng giá của Pháp như thế nào?

Trả lời:

a)

?DM	100 FF
3,95 FF	1 US$
1 US$	1,70 DM

$$\frac{100\times1\times1,70}{3,95\times1} = \frac{170}{3,95} = 43,0380$$

43,04 DM = 100 FF

b) ?FF 100 DM

1,70 DM 1 US$

1 US$ 3,95 FF

$$\frac{100\times1\times3.95}{1,70\times1}=\frac{395}{1,70}=232.3529$$

232,35 FF = 100 DM

Lưu ý: Sẽ không có gì thay đổi khi chúng ta thể hiện với 1 DM hay với 100 DM trong tỷ giá, nếu lấy các số thập phân chính xác tương ứng. Thuận lợi của việc yết giá theo đơn vị lớn là ở chỗ sẽ có ít số thập phân. Như vậy, mọi người sẽ dễ đọc hơn.

Bài tập 2.17:

Một thương gia người Canada đang ngồi trên máy bay và chợt nhớ ra rằng mình quên không mua rượu cônhắc ở cửa hàng miễn thuế tại sân bay. Thật may là cônhắc được bán trên máy bay. Nhà thương gia này muốn mua 1 chai Brandy Camus Napoleon. Các loại tiền mà ông ta có là US$, YEN, DM, SF, GBP và HK$. Tỷ giá ngày hôm đó được đăng trên báo và giá của Cônhắc được đưa ra trong tờ tạp chí của máy bay như sau:

Tỷ giá	Giá rượu
210 YEN = 1 US$	5.500,00 YEN
1,95 DM = 1 US$	43,00 DM
1,75 SF = 1 US$	40,00 SF
1,00 GBP = 2,35 US$	10,50 HK$
5,10 HK$ = 1 US$	115,00 HK$
1,15 Ca$ = 1 US$	24,00 US$

Vị khách của chúng ta muốn xác định nên mua rượu bằng đồng tiền nào trong số 6 đồng tiền mình có, để chỉ phải trả một số tiền tương đương bằng Ca$ ít nhất. Vậy ông ta cần làm gì?

Trả lời:

Trước tiên ông ta phải quy đổi giá yết của 6 đồng tiền này sang đôla Canada. Sau đó ông ta có thể quyết định được đồng tiền nào cần ít đôla Canada nhất để mua rượu cônhắc bằng đồng tiền đó. Để chuyển đổi một số ngoại tệ được yết giá sang Ca$ ông ta cần có tỷ giá chéo của 6 đồng tiền này với đôla Canada. Sau đó ông ta có thể nhân tỷ giá chéo này với giá bằng các ngoại tệ này của rượu. Kết quả sẽ cho giá của rượu bằng đôla Canada.

a) Quy đổi giá YEN theo đồng giá Canada:

?Ca$	100 YEN
210 YEN	1 US$
1 US$	1,15 Ca$

$$\frac{100\times1\times1,15}{210\times1}=\frac{215}{210}\text{ Ca\$} = 100\text{ YEN}$$

Giá rượu cônhắc bằng YEN:

$$5.500\text{ YEN} = 55 \times 0,5476$$
$$= 30,12\text{ Ca\$}$$

b) Quy đổi giá DM theo đồng giá Canada:

7 Ca$	1 DM
1,95 DM	1 US$
1 US$	1,15 Ca$

$$\frac{1\times1\times1,15}{1,95\times1}=\frac{1,15}{1,95}=0,5897=1\text{ DM}$$

Giá rượu cônhắc bằng DM:

43 DM = 43 × 0,5897

= 25,36 Ca$

c) Quy đổi giá SF theo đồng giá Canada:

? Ca$	1 SF
1,75 SF	1 US$
1 US$	1,15 Ca$

$$\frac{1\times1\times1,15}{1,75\times1}=\frac{1,15}{1,75}=0,6571=1\text{ SF}$$

Giá rượu cônhắc bằng SF:

40 SF = 40 × 0,6571

= 26,28 Ca$

d) Quy đổi GBP theo đồng giá Canada:

?Ca$	1 GBP
1 GBP	2,35 US$
1 US$	1,15 Ca$

$$\frac{1\times2,35\times1,15}{1\times1}=2,7025\text{ Ca\$}=1\text{ GBP}$$

Giá rượu cônhắc bằng GBP:

10,50 GBP = 10,50 × 2,7025

= 28,38 Ca$

e) Quy đổi giá

?Ca$ 1 HK$

5,10 HK$ 1 US$

1 US$ 1,15 Ca$

$$\frac{1\times1\times1,15}{5,10\times1}=\frac{1,15}{5,10}=0,2255\ \text{Ca\$}=1\ \text{HK\$}$$

Giá rượu cônhắc bằng HK$:

115 HK$ = 115 × 0,2255

= 25,93 Ca$

f) Giá cônhắc bằng US$:

24 US$ = 24 × 1,15

= 27,60 Ca$

Kết luận: Vị khách của chúng ta nên mua cônhắc với giá 43 DM, vì với giá này chỉ mất 25,36 Ca$, ít hơn so với giá bằng các đồng tiền khác.

BÀI TẬP VỀ XÁC ĐỊNH LUÂN CHUYỂN VỐN, TRẠNG THÁI VỐN, TRẠNG THÁI HỐI ĐOÁI

Trường hợp 3.1.

Hôm nay là 10/1 ta giao dịch cho ngày giá trị giao ngay là 12/1. Thì ngày giá trị có kỳ hạn 1, 2, 3 tháng tương ứng là 12/2, 12/3, 12/4. Vào đầu ngày giao dịch toàn bộ trạng thái vốn là trạng thái hối đoái cân bằng. Trong ngày, có các giao dịch sau:

1. Mua 1.000.000 USD bằng DM với tỷ giá giao ngay: 1,95 DM/USD.

2. Vay 2.000.000 DM với kỳ hạn 3 tháng với lãi suất

10%/năm.

3. Vay 2.000.000£ với kỳ hạn 3 tháng với lãi suất 2% năm.

4. Bán 2.000.000£ với tỷ giá 2,3760 USD/£ giá trị vào ngày 12/4.

5. Mua 2.000.000 USD với lãi suất 17% năm kỳ hạn 1 tháng.

7. Cho vay 10.000.000 DM với lãi suất 11% năm kỳ hạn 2 tháng.

8. Vay 5000.000 USD với lãi suất 10% năm kỳ hạn 2 tháng.

9. Mua 10.000.000 DM tỷ giá giao ngay 51,28 USD/100 DM.

10. Bán có kỳ hạn 10.000.000 DM với tỷ giá 51,83 USD/100 DM vào 12/3.

Luân chuyển vốn do mỗi giao dịch tạo ra là như thế nào? Trạng thái luân chuyển vốn, trạng thái hối đoái thực vào cuối mỗi ngày giá trị ra sao?

Giải đáp:

Luân chuyển vốn tạo ra bởi các giao dịch được trình bày trong bảng 3.1.

Phân tích các hoạt động của ngày:

1. Ngân hàng thực hiện chuyển đổi từ DM ngày USD nên dư có về USD (dòng 5). Mua giao ngay USD và bán giao ngay DM (giao dịch 1). Khoản DM bán giao ngay được lấy từ khoản vay kỳ hạn 3 tháng (giao dịch 2). Sau 3 tháng ta phải trả nợ số DM này (dòng 4).

Bảng 3.1 Luân chuyển vốn, trạng thái vốn, trạng thái hối đoái.

* Luân chuyển vốn trong ngày 12/1

$		DM		£	
Nguồn vào	Nguồn ra	Nguồn vào	Nguồn ra	Nguồn vào	Nguồn ra
1.000.000 4.800.000 5.000.000	6.5.000.000 9.5.128.000	2.2.000.000 9.10.000.000	1.1.950.000 7.10.000.000	3.2.000.000	4.2.000.000
10.800.000	10.128.000	12.000.000	11.950.000	2.000.000	2.000.000

* Luân chuyển vốn trong ngày 12/2

Nguồn vào	Nguồn ra
65.000.000 6i 70.833	- -
5.070.833	

* Luân chuyển vốn trong ngày 12/3

$		DM	
Nguồn vào	Nguồn ra	Nguồn vào	Nguồn ra
10.5.183.000	8.5.000.000 8i 133.333	7.10.000.000 7i. 183.333	10.10.000.000
5.183.000	5.133.333	10.183.333	10.000.000

* Luân chuyển vốn trong ngày 12/4

$		DM		£	
Nguồn vào	Nguồn ra	Nguồn vào	Nguồn ra	Nguồn vào	Nguồn ra
–	5.4.752.000	–	2.2.000.000	5.2.000.000	3.2.000.000
–			2i. 50.000		3i 100.000
	4.752.000	–	2.050.000	2.000.000	2.100.000

* Bảng tóm tắt trạng thái vốn và trạng thái hối đoái thực.

Ngày giá trị	Dòng	$	DM	£
12/1	1	+672.000	+50.000	
12/2	2	+5.070.833		
12/3	3	+49.667	+183.333	
12/4	4	–4.752.000	–2.050.000	–100.000
Trạng thái hối đoái	5	+1.040.500	–1.816.667	–100.000

2. Ngân hàng vay 2.000.000£ kỳ hạn 3 tháng để chuyển đổi chúng sang USD kỳ hạn 3 tháng. Kết quả là ngân hàng có khoản USD kỳ hạn 3 tháng với lãi suất 16%/năm. Chi phí đi vay £ là 20%/năm. Nhưng tỷ giá swap là 0,0240 kỳ hạn 3 tháng có lợi cho chúng ta là sẽ làm giảm mức chi phí tiền 4% mỗi năm $\left(\frac{0.0240\times100\times4}{240}=4\%\right)$

Khoản vay USD kỳ hạn 3 tháng bù đắp khoản cho vay USD kỳ hạn 1 tháng lãi suất 15%/năm. Có nghĩa là ngân

hàng đi vay kỳ hạn dài hơn 3 tháng để tài trợ một khoản cho vay có kỳ hạn ngắn hơn (1 tháng). Như vậy ngân hàng bị gián đoạn lưu chuyển vốn và phải đợi cho lãi suất của USD tăng lên (giao dịch 3, 4, 5 và 6). Ta dễ dàng nhận thấy sự gián đoạn trong 2 tháng ở dòng 2 đối với nguồn vào và dòng 4 đối với nguồn ra vào khoảng 5.000.000 USD.

3. Ngân hàng cho vay 10 triệu DM kỳ hạn 2 tháng với lãi suất 11%/năm khoản cho vay này được tài trợ bằng khoản vay USD cùng kỳ hạn. Tiếp đó, USD được chuyển sang DM với điểm gia tăng của DM là 0,55 USD/100 DM kỳ hạn 2 tháng. Nghiệp vụ swap này thu được 6,44%/năm. Trừ 16%/năm chi phí của khoản vay đôla cho khoản thu được này, ta tính được giá của khoản DM được tạo ra là 9,56%.

4. Trạng thái bán nhiều hơn mua của đồng £ là do số lãi phải trả bằng đồng tiền này.

XÁC ĐỊNH NGÀY GIÁ TRỊ

Trường hợp 3.2.

Một người nhập khẩu ở Saudi Arabia phải trả 1 khoản tiền USD cho nhà xuất khẩu Mỹ vào thứ 6. Việc thanh toán bằng USD có thể thực hiện, bởi vì thứ 6 là 1 ngày làm việc ở Mỹ. Tuy nhiên, người xuất khẩu không thể thanh toán đồng Ria (SR) vào ngày thứ 6 tại ngân hàng bán USD cho ông ta vì thứ 6 không phải là ngày làm việc ở Saudi Arbia. Ngân hàng đã xử lý trường hợp này như thế nào? Giả sử tỷ giá và lãi suất thị trường như sau:

Tỷ giá hối đoái giao ngay 3,3560 SR = 1 US$

Lãi suất đi vay của đồng đôla châu Âu là 14%/năm.

Trả lời:

* Giải pháp 1: Nhà nhập khẩu mua USD giá trị ngày thứ 5 và thanh toán đồng SR cho ngân hàng vào ngày đó. Ngân hàng sẽ chào tỷ giá hối đoái giao ngay thông thường là 3,3550 và trả lãi 14% cho nhà nhập khẩu khi họ gửi vào ngân hàng trong khoảng thời gian từ thứ 5 đến thứ 6.

* Giải pháp 2: Cũng như giải pháp 1 nhưng ngân hàng không trả 14% lãi suất năm cho 1 ngày. Thay vào đó, ngân hàng bán USD cho nhà nhập khẩu vào thứ 5 với tỷ giá thấp hơn tỷ giá thường lệ 3,3550. Vậy thấp hơn là bao nhiêu để ứng với 16%/năm trong 1 ngày. Sẽ là:

$$0{,}0013\ SR/\$\left(\frac{3{,}3550\times 14}{100\times 360}=0{,}0013\right)$$

Ngân hàng sẽ bán USD lấy SR giá trị ngày thứ 5 với tỷ giá: 3,3537 (3,3550 – 0,0013 = 3,3537) nhưng đến thứ 6 mới giao USD. Đó là lý do khiến họ đồng ý bán USD theo tỷ giá giao ngay thấp hơn.

* Giải pháp 3: Ngân hàng bán USD lấy SR giá trị ngày thứ 2 với lãi suất: 14%/năm để nhà nhập khẩu có USD để thanh toán vào thứ 6. Họ sẽ thanh toán lại khoản vay USD kỳ hạn 3 ngày bằng số USD mua được vào ngày giá trị thứ 2, đồng thời cũng phải thanh toán khoản SR cho ngân hàng.

* Giải pháp 4: Cũng như giải pháp 3, nhưng ngân hàng không tính lãi 14%/năm cho khoản cho vay USD trong 3 ngày. Mà ngân hàng bán USD ngày giá trị vào thứ 2 với tỷ giá cao hơn tỷ giá thường lệ 3,3550. Cao hơn là bao nhiêu để ứng với 14%/năm? Đó là: 0,0039 SR/USD.

$$\left(\frac{3{,}3550\times 14\times 3}{100\times 360}=0{,}0039\right)$$

Ngân hàng cũng sẽ bán USD lấy SR ngày giá trị vào thứ 2 với tỷ giá là 3,3589 (3,3550 + 0,0039 = 3,3589).

Tuy nhiên ngân hàng sẽ giao USD vào thứ 6 và không tính lãi suất cho kỳ hạn từ thứ 6 đến thứ 2 vì nó đã được tính vào tỷ giá chuyển đổi hơn ngang với 14%/năm cho 3 ngày này.

Trường hợp 3.3:

Nhà kinh doanh Kuwaiti nhập khẩu từ Đức và phải thanh toán DM vào thứ 6. Điều kiện thị trường là:

Tỷ giá giao ngay: 13,9550 KD = 100 DM.

Lãi suất đi vay của đồng DM là 10%/năm.

Trả lời:

10%/năm trong 1 ngày là tương đương với 0,0039 KD, khi đó thì tỷ giá hối đoái trong giải pháp 2 là 13,9511. 10%/năm cho 3 ngày tương đương với 0,0116. Khi đó thì tỷ giá hối đoái trong giải pháp 4 là 13,9666.

MỐI QUAN HỆ GIỮA LÃI SUẤT, TỶ GIÁ SWAP, TỶ GIÁ KỲ HẠ ĐIỂM GIA TĂNG, ĐIỂM KHẤU TRỪ.

Trường hợp 3.4:

Cho biết tỷ giá hối đoái giao ngay và lãi suất trong bảng 3.2. Hãy tính tỷ giá kỳ hạn cuối cùng, xác định đồng tiền nào có điểm gia tăng, đồng tiền nào có điểm khấu trừ?

Trả lời:

Xem bảng 3.2.

Bài tập chuyển đổi tỷ giá swap sang chênh lệch lãi suất

Bảng 3.2: Xác định tỷ giá kỳ hạn cuối kỳ, điểm gia tăng, điểm khấu trừ

Tỷ giá giao ngay	Lãi suất 3 tháng (theo %/năm)	C.lệnh lãi suất (theo %/năm)	Tỷ giá swap kỳ hạn 3 tháng	Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng	Đồng tiền có điểm gia tăng	Đồng tiền có điểm khấu trừ
1,950 DM = 1U S$	DM = 10US$ = 14	4	0,0195	1,9305	DW	US$
1,7600 SwF = 1U S$	SwF = 6US$ = 14	8	0,0352	1,7248	SwF	US$
23,00 Mex$ = 1U S$	Mex$ = 30US$ = 14	16	0,9200	23,9200	US$	Mex$
51,28 US = 100 DM	DM = 10US$ = 14	4	0,5128	51,7928	DM	US$
56,80 US$ = 100 SwF	SwF = 6 US$ = 14	8	1,1360	57,9360	SwF	US$
4,35 US$ = 100 Mex$	Mex$ = 30 US$ = 14	16	0,1740	4,1760	US$	Mex$
1,15 Can$ = 1U S$	Can$ = 17 US$ = 14	3	0,0086	1,1586	US$	Can$
0,85 US$ = 1 Can$	Can$ = 17 US$ = 14	3	0,0064	0,8436	US$	Can$
4,29 B = 1 US$	B = 12 US$ = 14	2	0,0215	4,2685	B	US$
23,31 US$ = 100 B	B = 12 US$ = 14	2	0,1166	23,4266	B	US$
2,20 S$ = 1 US$	S$ = 13 US$ = 14	1	0,0055	2,1945	S$	US$
45,45 US$ = 100 S$	S$ = 13 US$ = 14	1	0,1136	45,5636	S$	US$

Trường hợp 3.5:

Cho biết tỷ giá swap và tỷ giá hối đoái giao ngay trong bảng 3.3. Tính mức chênh lệch lãi suất mỗi năm.

Trả lời: Xem bảng 3.3.

Bảng 3.3: Chuyển đổi tỷ giá Swap sang mức chênh lệch lãi suất

Tỷ giá Swap	Số tháng	Tỷ giá giao ngay	Tỷ giá swap theo năm	C.lệch lãi suất theo %/năm
0,0200 DM = 1 US$	4	1,95 DM = 1 US$	0,0600	3,08
0,0400 SwF = 1 US$	2	1,75 SwF = 1 US$	0,2400	13,71
3,00 Mex$ = 1 US$	9	23,00 Mex$ = 1 US$	4,000	17,39
0,0500 Can$ = 1 US$	15	1,15 Can$ = 1 US$	0,0400	3,48
0,0020 S$ = 1 US$	1	2,20 S$ = 1 US$	0,0240	1,09
0,0300 US$ = 1£	5	2,40 US$ = 1£	0,0720	3,00
0,10 US$ = 100 FF	4	22,20 US$ = 100 FF	0,3000	1,35
0,15 US$ = 100 SR	3	30,00 US$ = 100 SR	0,6000	2,00
0,0300 HK$ = 1 US$	2	5,10 HK$ = 1 US$	0,1800	3,53
2,00£ = 1 US$	4	210£ = 1 US$	6,0000	2,86

QUẢN LÝ LUÂN CHUYỂN VỐN

Trường hợp 3.6:

Giả sử có các tỷ giá và lãi suất như sau:

- FF kỳ hạ 3 tháng: 13%

- Guilders Hà Lan kỳ hạn 3 tháng: 11%

- Tỷ giá giao ngay cho 1 HFL: 2,1300 FF

- Tỷ giá swap kỳ hạn 3 tháng: 0,0080 FF

Nếu 1 ngân hàng đi vay FF kỳ hạn 3 tháng với lãi suất 12,50% và cho vay HFL cũng kỳ hạn này với lãi suất 12%. Ngân hàng sẽ phải làm gì để cân bằng luân chuyển vốn sao cho có lợi nhất về mặt kinh tế?

Trả lời:

* Giải pháp 1:

- Đầu tư FF với lãi suất 13%

- Vay HFL với lãi suất 11%

Chênh lệch thực 2%

* Giải pháp 2: Nghiệp vụ swap:

- Mua giao ngay đồng Guilder Hà Lan theo tỷ giá 2,1300 FF/HFL

- Bán đồng HFL kỳ hạn 3 tháng lấy FF theo tỷ lệ 2,1380

Tỷ giá swap 0,0800 FF/HFL

Đồng Guilder Hà Lan có điểm gia tăng là 1,50%. Như vậy, giải pháp 1 cho chênh lệch lớn hơn.

XÁC ĐỊNH MỐI QUAN HỆ GIỮA CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ KỲ HẠN

Trường hợp 3.7:

Giả sử một ngân hàng Ả Rập Sêút muốn bán cho bạn 1 khoản USD để lấy đồng Saudiriyals kỳ hạn 3 tháng, theo tỷ giá kỳ hạn 3,36 SR/US$. Bạn sẽ thanh toán những khoản này

ra sao nếu các điều kiện (tỷ giá và lãi suất) trên thị trường là như sau:

- Khoản USD kỳ hạn 3 tháng: 12%
- Khoản SR kỳ hạn 3 tháng: 8%
- Tỷ giá giao ngay đối với 1 US$: 3,40 SR

Trả lời:

* Giải pháp 1: Tỷ giá giao ngay của thị trường là 3,40 và tới được chào tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 3,36. Như vậy là đồng USD bị khấu trừ là 0,04 cho kỳ hạn 3 tháng hoặc 0,16 theo năm. Điểm khấu trừ = 4,71% năm. Như vậy là tôi được chào điểm khấu trừ lớn hơn so với mức hiện hành trên thị trường là 4% năm chênh lệch lãi suất. Có nghĩa là có chênh lệch lãi suất. Vì vậy, tôi nên chấp nhận giá của ngân hàng chào và mua USD bằng đồng Riyals (SR) kỳ hạn 3 tháng theo tỷ giá 3,36 SR/$.

* Giải pháp 2: Mức chênh lệch lãi suất trên thị trường là 4% năm có lợi cho đồng USD. Tương đương với tỷ giá swap 0,1360 cho 1 năm hoặc 0,0340 cho 3 tháng là điểm khấu trừ vào đồng đôla. Giá chào của ngân hàng bao gồm điểm chiết khấu 0,0400 vào đồng USD. Vì vậy, tôi sẽ chấp nhận giá chào của ngân hàng để mua USD bằng đồng SR theo tỷ giá 3,36 SR/$ kỳ hạn 3 tháng.

BÀI TẬP

1. Ý nghĩa của giá mua và giá bán niêm yết trên thị trường tiền tệ.

Trường hợp 4.1:

Các lãi suất do ngân hàng niêm yết trên thị trường tiền tệ được đưa ra trong bảng 4.1 quyết định lãi suất bên hỏi giá có thể gửi và vay tiền ở ngân hàng này.

Trả lời:

Bảng 4.1. Lãi suất cho bên yết giá và bên hỏi giá

Ngân hàng yết giá (tính theo %/năm)	Bên hỏi giá	
	Lãi suất gửi	Lãi suất vay
8,00 – 8,50	8,00	8,50
15,00 16,00	15,00	16,00
9,50 9,80	9,50	9,86
6,12 6,37	6,12	6,37
4,80 5,00	4,80	5,00
6,75 7,25	6,75	7,25
12,09 12,22	12,09	12,22
64,00 66,00	64,00	66,00
0,44 0,56	0,44	0,56
Trừ 6 – Trừ 5	Trừ 6	Trừ 5

2. Ý nghĩa của tỷ giá mua và tỷ giá bán ở thị trường hối đoái.

Trường hợp 4.2:

Một khách hàng tinh khôn hàng ngày giao dịch những số lượng ngoại hối lớn gọi điện cho ngân hàng và hỏi tỷ giá hai chiều giữa đồng bảng Anh và đôla Mỹ. Ngân hàng yết giá 2,4010$ - 2,4020$/£. Bảng dưới đây cho biết nhà buôn chuẩn bị làm gì nếu khách hàng quyết định buôn bán ở tỷ giá đó.

Trả lời:

Mua: 2,4010$/£	Bán: 2,4020$/£
Nhà buôn sẵn sàng	Nhà buôn sẵn sàng
mua£/bán $	bán £/mua $
Khách hàng cũng có thể	Khách hàng cũng có thể
bán £/mua $	mua £/bán $

3. Chọn tỷ giá hợp lý nhất trên thị trường hai chiều - tỷ giá nghịch đảo.

Trường hợp 4.3:

Nhà xuất khẩu Bỉ bán hàng sang Mỹ thu được số đôla mà ông ta muốn đổi sang Franc Bỉ. Ông ta có thể làm việc này ở đâu và tại sao? Xem xét bảng tỷ giá sau:

- Ở New York: 3,5780 – 3,5800 USD/100 BF

- Ở Brúcxen: 27,93 27,94 BF/USD

Trả lời:

- Cách lựa chọn (giải pháp) 1: Ở New York ông ta có thể

mua Franc Bỉ với giá 3,58 USD/100 BF. Giá này tương đương với: 27,9330 BF/USD

- Giải pháp 2: Ở Brúcxen ông ta có thể bán đôla với giá 27,93 BF/USD với giá 3,58$ = 100 BF ở New York, nhà xuất khẩu thu được nhiều hơn 0,0030 BF so với khi đổi ở Brúcxen.

4. Lựa chọn tỷ giá hợp lý nhất trên thị trường hai chiều - tỷ giá chéo.

Trường hợp 4.4:

Một nhà xuất khẩu Hà Lan bán hàng sang Hồng Kông muốn bán đôla Hồng Kông để lấy Grulder Hà Lan (Hfl). Sau đây là những tỷ giá được yết:

- Ở Amxtecđan: 1,9030 – 1,9040 Hfl/1 USD
- Ở Amxtecđan: 38,41 – 38,43 Hfl/100 HKD
- Ở Hồng-Kông: 4,9540 – 4,9550 HKD/1 USD

Nhà xuất khẩu nên buôn bán ở thành phố nào và ở tỷ giá nào? Tại sao?

Trả lời:

a) Ông ta có thể bán đôla Hồng Kông ở Amxtecđan với giá:

38,41 Hfl/100 HKD

b) Ông ta có thể giao dịch thông qua đôla Mỹ, nghĩa là bán đôla Hồng Kông lấy đôla Mỹ, đồng thời dùng đôla Mỹ mua Guilder. Tỷ giá của hai giao dịch này có thể so sánh với tỷ giá trực tiếp là 38,41 Hfl để quyết định xem tỷ giá nào hấp dẫn hơn. Vì vậy, theo cách nói của người Hà Lan ta có:

? Hfl	100 HKD
4,9550 HKD	100 USD
1 USD	1,9030 Hfl

$$\frac{100\times1\times1,9030}{1\times4,9550}=\frac{190,30}{4,9550}=38,4056$$

Thông qua đôla Mỹ, nhà xuất khẩu có thể bán đôla Hồng Kông với giá 38,4056 Hfl/100 HKD. Cho nên, bán đôla Hồng Kông với tỷ giá trực tiếp là 38,41 Hfl/100 HKD ở Amxtexdam hấp dẫn hơn.

Trường hợp 4.5:

Bạn là một nhà buôn ngoại hối và một khách hàng của bạn hỏi bạn về tỷ giá giao ngay giữa đồng franc Pháp và đồng Mác Đức, nói theo kiểu Đức. Sau đây là những tỷ giá hiện hành trên thị trường.

24,82 – 24,83 USD/100 FF

58,15 – 58,18 USD/100 DM

Là một nhà buôn chuyên nghiệp, bạn cho khách hàng biết giá yết hại chiều. Nếu bạn muốn bảo đảm lợi nhuận 0,03 DM bất kể khách hàng của bạn là người mua hay bán thì giá mua và giá bán là bao nhiêu?

Trả lời:

- Giá mua franc Pháp của tôi là: ?DM 100 FF

100 FF	24,82 USD
58,18 USD	100 DM

$$\frac{100\times24,82\times100}{100\times58,18}=\frac{248,200}{5,818}=42,66$$

Nếu tôi mua của khách hàng franc Pháp bằng mác Đức, tôi phải mua franc ở giá 24,82 USD/100 FF và bán mác ở giá 58,18 USD/100 DM ở ngoài thị trường.

Tỷ giá chéo là: 42,66 DM/100 FF

Khi mua tôi phải trừ đi khoản lợi nhuận chênh lệch 0,03

Do vậy, giá mua franc Pháp bằng mác Đức của tôi là 42,63 DM/100 FF

- Giá mua franc Pháp của tôi là: ?DM 100 FF

100 FF 24,83 USD

58,15 USD 100 DM

$$\frac{100\times24,83\times100}{100\times58,15}=\frac{248,300}{5,815}=42,70$$

Nếu tôi bán franc Pháp cho khách hàng để lấy mác Đức thì tôi phải mua franc với giá 24,83 USD/100 FF và bán mác với giá 58,15 USD/100 DM ở ngoài thị trường.

Tỷ giá chéo là: 42,70 DM/100 FF

Khi bán tôi phải cộng thêm khoản lợi nhuận chênh lệch 0,03

Vì vậy, tỷ giá bán franc Pháp lấy mác Đức là: 42,73/100FF

Trường hợp 4.6:

Một khách hàng gọi điện cho bạn và hỏi tỷ giá franc Thụy Sĩ với đôla Hồng Kông theo cách nói của người Hồng Kông. Mặc dù thị trường chỉ giao dịch chuyển đổi từ franc Thụy Sĩ và đôla Hồng Kông sang đôla Mỹ nhưng bạn vẫn yết giá 3,0550 – 3,0570 HKD/SwF.

Khách hàng mua của bạn hai triệu franc Thụy Sĩ. Tỷ giá là bao nhiêu? Bạn muốn hoàn thành giao dịch trên, đồng thời hỏi các nhà môi giới về tỷ giá. Bạn sẽ nhận được các tỷ giá sau:

- Nhà môi giới A: 4,9000 - 4,9020 HKD/USD
  1,6050 - 1,6065 SwF/USD
- Nhà môi giới B: 4,9010 - 4,9025 HKD/USD
  1,6035 - 1,6055 SwF/USD
- Nhà môi giới C: 4,8955 - 4,9015 HKD/USD
  1,6045 - 1,6060 SwF/USD

Bạn sẽ giao dịch với nhà môi giới nào? Tỷ giá là bao nhiêu? Bạn kiếm được bao nhiêu tiền chênh lệch?

Trả lời:

Mua franc Thụy Sĩ của nhà môi giới A với tỷ giá 1,6050 SwF/USD

Bán đôla Hồng Kông cho nhà môi giới C với tỷ giá 4,9015 HKD/USD.

?HKD	1 SwF
1,6050 SwF	1 USD
1 USD	4,9015 HKD

$$\frac{1\times1\times4,0915}{1,6050\times1}=3,0539$$

Tỷ giá cho khách hàng	3,0570 HKD/SwF
Tỷ giá nhận được của nhà môi giới	3,0539
Chênh lệch	0,0031 HKD/SwF

Trường hợp 4.7:

Bảng tỷ giá giữa đồng Kroner Đan Mạch và đồng markkas Phần Lan như sau:

- Ở Ốtxlô: 1USD = 4,8700 – 4,8710 DKr

  1 FmK = 1,3122 – 1,3140 DKr

- Ở Hel-sin-ki: 1 USD = 3,7120 – 3,7140 FmK

  1 DKr = 0,7609 – 0,7615 FmK.

Một nhà buôn ở Thụy Điển nhìn các tỷ giá trên màn hình của hãng tin Reuters và thấy ngay cơ hội ăn chênh lệch giá. Coi các tỷ giá này là các tỷ giá buôn bán, nhà buôn Thụy Điển phải làm gì?

Trả lời:

Mua đôla và bán kroner Đan Mạch ở Otxlô với giá 4,8710 Dkr.

Mua kroner Đan Mạch và bán markkas ở Hen-sin-ki với giá 0,7615 FmK? FmK 1 USD

1 USD 4,8710 Dkr

1 Dkr 0,7615 FmK

$$\frac{4,8710 \times 0,7615}{1 \times 1} = 3,7093$$

Nếu nhà buôn bán đôla và mua markkas với giá 3,7120 FmK ở Hel-sin-ki thì lãi thực là 0,0025 FmK/USD.

Trường hợp 4.8:

Một nhà xuất khẩu người Pháp sang Thụy Sĩ muốn bán franc Thụy Sĩ để lấy franc Pháp. Sau đây là các tỷ giá hiện hành ở thị trường.

4,0340 – 4,0350 FF = 1 USD

1,6010 – 1,6020 SwF = 1 USD

Khách hàng muốn bạn chào một tỷ giá chéo SwF/FF theo cách nói của Pháp. Nếu bạn muốn ăn chênh lệch 0,0010 thì tỷ giá của bạn là bao nhiêu?

Trả lời:

?FF	1 SwF
1,6020 SwF	1 USD
1 USD	4,0340 FF

$$\frac{1\times1\times4,0340}{1,6020\times}=\frac{4,0340}{1,6020}=2,5181$$

Bạn có thể bán franc Thụy Sĩ lấy franc Pháp trên thị trường thông qua đồng đôla Mỹ với giá 2,5181 FF. Nếu tôi muốn ăn chênh lệch 0,0010 tôi phải mua của khách hàng xuất khẩu của tôi với giá thấp hơn:

Giá hòa vốn	2,5181 FF/SwF
Chênh lệch mong muốn	–0,0010
Tỷ giá cho nhà xuất khẩu	2,5171 FF/SwF

Chú ý là khi bạn mua của khách hàng khoản chênh lệch bị trừ. Cách thông thường là ta mua trước rồi cộng thêm khoản chênh lệch. Ở đây lại khác quy luật là khi bạn bán cho khách hàng, bạn cộng thêm chênh lệch. Khi bạn mua của khách hàng bạn trừ đi khoản chênh lệch.

5. BÀI TẬP SỰ XÁC ĐỊNH TỶ GIÁ SWAP VÀ TỶ GIÁ KỲ HẠN:

Bài tập 5.1:

Giả thiết: Đôla Mỹ kỳ hạn 6 tháng 12%

Đôla Canada kỳ hạn 6 tháng 14%

Tỷ giá giao ngay cho 100$ Canada 86%

Tỷ giá swap ba tháng của đôla Mỹ so với đôla Canada theo cách nói của Mỹ là bao nhiêu?

Trả lời:

Đôla Canada là đồng tiền có lãi suất cao. Theo cách nói của Mỹ, điều đó có nghĩa là đôla Canada là đồng tiền bị khấu trừ. Chênh lệch lãi suất là 2%. Hai phần trăm của 86 bằng 1,72 USD kỳ hạn một năm hay 0,86 USD kỳ hạn 6 tháng. Vì vậy tỷ giá swap cần tìm là 0,86 USD. Tỷ giá cụ thể:

- Tỷ giá giao ngay: 86,00 USD/100 Can$
- Tỷ giá swap: 0,86
- Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng: 85,14 USD/100 Can$

Ảnh hưởng của giao dịch swap đối với vốn luân chuyển

Bài tập 5.2:

Nhân viên kế toán của một công ty mua đôla giao ngay bằng yên Nhật và bán đôla kỳ hạn hai tháng lấy yên với tỷ giá hiện hành trên thị trường; nghĩa là nhân viên kế toán đó tiến hành một giao dịch swap. Vậy ảnh hưởng của giao dịch swap đối với luân chuyển vốn của công ty như thế nào? Làm thế nào để cân bằng trạng thái luân chuyển vốn?

Giả sử ta có giá thị trường như trong bảng 5.1

Bảng 5.1. Giả thiết về tỷ suất đôla và yên.

Thị trường tiền tệ, kỳ hạn 2 tháng	Mua	Bán
Đôla Mỹ	12,00	12,25
Yên	9,00	9,25
Thị trường hối đoái		
Giá giao ngay	210,10Y/$	201,20Y/$
Giá swap kỳ hạn 2 tháng	1,05	0,95
Giá kỳ hạn giao cuối kỳ	200,05Y/$	200,25Y/$
Mức khấu trừ đôla Mỹ kỳ hạn 2 tháng	3,13%	2,83%
Tỷ giá hối đoái áp dụng trong việc xác định tỷ giá swap		
Giá giao ngay	201,15¥/$	
Giá kỳ hạn 2 tháng	100,10	
Giá swap ghi sổ	001,15¥/$	

Trả lời:

Trong bảng 5.2 ta mua đôla giao ngay bằng yên và bán đôla hai tháng lấy yên ở mức khấu trừ 1,05 yên bất lợi cho ta. Về mặt trạng thái luân chuyển vốn, chúng ta ở vào thế trường đôla kỳ hạn 2 tháng (trạng thái lưu chuyển vốn dương, đồng thời chúng ta ở vào thế đoản yên kỳ hạn 2 tháng (trạng thái lưu chuyển vốn âm). Để kết thúc trạng thái swap này ta có hai cách lựa chọn: Một cách trên thị trường tiền tệ, còn một cách trên thị trường hối đoái. Để cân bằng trạng thái luân chuyển

vốn trên thị trường tiền tệ cần phải cho vay đôla và đi vay yên. Để cân bằng trạng thái luân chuyển vốn trên thị trường hối đoái cần bán đôla giao ngay lấy yên và dùng yên mua đôla kỳ hạn 2 tháng.

Bảng 5.2. Ảnh hưởng của trạng thái swap đối với luân chuyển vốn

Ngày	Giao dịch	Tiền	
		USD	Yên
20/3	Mua giao ngay đôla bằng yên	+100.000	–20.115.000
	Bán đôla lấy yên, ngày giá trị 20/5	NCF	NCF
	Trạng thái luân chuyển vốn thực	+100.000	–20.115.000
20/5	Bán đôla lấy yên theo hợp đồng 20/3	–100.000	+20.010.000
	Trạng thái luân chuyển vốn	+100.000	–20.010.000
	Trạng thái hối đoái thực	0	–105.000

+ = nguồn vào; –= nguồn ra; NCF = không có luân chuyển vốn

Trên thị trường tiền tệ, ta có lợi khi lãi suất đôla tăng, lãi suất yên giảm. Tóm lại, ta có lợi khi mức chênh lệch lãi suất gia tăng. Tất nhiên, sự gia tăng mức chênh lệch lãi suất cũng làm gia tăng mức chiết khấu của đồng đôla so với đồng yên trên thị trường hối đoái. Vì ta bán đôla kỳ hạn lấy yên ở mức chiết khấu nên mức khấu trừ cao hơn cho phép ta mua lại có kỳ hạn đồng đôla bằng đồng yên ở mức khấu trừ cao hơn và như vậy sẽ sinh lời.

Bảng 5.3. Can thiệp của NHTW trên thị trường hối đoái phương pháp chuẩn mực

Giả định về tỷ giá và lãi suất		
Thị trường tiền tệ, kỳ hạn 3 tháng		
DM	4%	
USD	6%	
Thị trường hối đoái		
Tỷ giá giao ngay	2,6000 DM/USD	2% khấu trừ đối với USD
Tỷ giá swap 3 tháng	0,0130 DM/USD	
Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng	2,5870 DM/USD	

Hậu quả: áp lực làm tăng giá DM so với USD

Các giải pháp

Thị trường giao ngay

1. Giao dịch theo tỷ giá 2,6000 DM/USD

2. Cho phép DM tăng giá so với USD

Thị trường kỳ hạn

Đưa ra tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 2,5900 DM/USD

Tỷ giá swap

Công bố tỷ giá swap 3 tháng 0,0100 DM/USD

6. BÀI TẬP KINH DOANH CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT

Bài tập 6.1:

Giả định về tỷ giá và lãi suất

USD châu Âu kỳ hạn 3 tháng	14,5%
DM kỳ hạn 3 tháng	8%
Tỷ giá giao ngay	1,7450 DM/USD
Tỷ giá swap 3 tháng	0,0284 DM/USD

Ngay sau khi Ngân hàng Dự trữ Liên bang thông báo về việc tăng lãi suất chiết khấu đồng đôla lên 9%, nhà kinh doanh của chúng ta ở Frankfurt lập tức kiểm tra tỷ giá và lãi suất của đôla châu Âu. Anh ta thấy rằng lãi suất của đôla châu Âu tăng lên đến 15,25%, còn tỷ giá swap vẫn giữ nguyên ở mức 0,0284 DM/USD. Nhà kinh doanh của chúng ta ở Frankfurt phải tiến hành giao dịch nào và thu được lợi nhuận là bao nhiêu?

Trả lời:

- Vay DM kỳ hạn 3 tháng	8,00%
- Swap DM với USD theo tỷ giá 0,0284 (0,0284/1,7450 × 12/3 × 100)	6,50%
Tổng chi phí	14,50%
- Đầu tư USD	15,25%
Lợi nhuận	0,75%

Bài tập 6.2:

Giả định về tỷ giá và lãi suất

USD kỳ hạn 4 tháng	14%

$ Canada kỳ hạn 4 tháng	12%
Tỷ giá giao ngay	85,60 USD/100 $Can
Tỷ giá swap 4 tháng	0,50 USD/100 $Can

Hãy nghiên cứu các tỷ giá, lãi suất trên và nói xem bạn sẽ hành động như thế nào?

Trả lời:

Chúng ta phải so sánh chênh lệch lãi suất 2% với tỷ giá swap 0,005 USD/$Can. Nếu có sự mất cân đối thì chúng ta có cơ hội để thực hiện kinh doanh ăn chênh lệch trên hai thị trường.

Tỷ giá swap 0,005 USD/$Can tương đương 1,75% năm. Như vậy ta có:

- Vay $ Canada		12,00%
- Swap USD		1,75%
	Tổng chi phí	13,75%
- Đầu tư USD		14,00%
	Lợi nhuận	0,25%

Dự đoán về khả năng thay đổi chênh lệch lãi suất:

Bài tập 6.3:

Giả định về tỷ giá và lãi suất

USD châu Âu kỳ hạn 3 tháng	12%
Franc Thụy Sĩ kỳ hạn 3 tháng	5%
Tỷ giá giao ngay	1,60 SwF/USD

Chúng ta đã bán đôla kỳ hạn 3 tháng lấy franc Thụy Sĩ. Nếu lãi suất của franc Thụy Sĩ không đổi, thì lãi suất của đôla

châu Âu phải thay đổi như thế nào để chúng ta có lợi nhuận, hãy giải thích vì sa?

Trả lời:

Giá yết là theo đồng giá SwF và USD là đồng ngoại tệ.

Đôla có lãi suất cao hơn vì vậy tỷ giá swap biểu hiện tỷ lệ khấu trừ đối với đôla. Nếu chúng ta bán đôla kỳ hạn theo tỷ lệ khấu trừ thì ỷ lệ khấu trừ này phải tăng lên để chúng ta có thể mua lại đôla kỳ hạn theo tỷ lệ khấu trừ lớn hơn so với khi ta bán. Khi chênh lệch lãi suất tăng lên thì đồng thời tỷ giá swap cũng tăng lên. Do lãi suất của franc Thụy Sĩ giữ nguyên nên chênh lệch tỷ giá chỉ tăng lên khi lãi suất của đôla tăng lên.

Bài tập 6.4:

Giả định về tỷ giá và lãi suất

USD kỳ hạn 1-6 tháng 15,5%

Guilder Hà Lan kỳ hạn 1-6 tháng 12%

Tỷ giá giao ngay 1,9250 Hfl/USD

Lãi suất của guilder Hà Lan có xu hướng tăng lên đến 13% trong vòng 4 tuần tới. Hãy kể ra hai phương án mà bạn có thể thực hiện trong trường hợp này để kiếm lời.

Trả lời:

Phương án 1: Thị trường tiền tệ

Vay guilder Hà Lan kỳ hạn 6 tháng theo lãi suất 12%

Đầu tư guilder Hà Lan kỳ hạn 1 tháng theo lãi suất 12%

Sau 1 tháng, khi lãi suất guilder Hà Lan tăng lên 13%

Đầu tư guilder Hà Lan kỳ hạn 5 tháng theo lãi suất 13%

Lợi nhuận ròng 1% trong 5 tháng

Phương án 2: Thị trường hối đoái

Tỷ giá swap 1 tháng là: 1,9250 × 3,5/100 × 1/12 = 0,0056

Sau khi lãi suất tăng lên 13%

Tỷ giá swap 1 tháng là: 1,9250 × 2,5/100 × 1/12 = 0,0040

Như vậy tỷ lệ khấu trừ đối với USD sẽ giảm xuống.

- Mua USD kỳ hạn 6 tháng theo tỷ lệ khấu trừ 0,0366 Hfl/USD

0,0056 × 6

- Bán USD kỳ hạn 1 tháng -0,0056

- Sau 1 tháng mua USD kỳ hạn 5 tháng khấu trừ -0,0200

0,0040 × 5

Lợi nhuận ròng 0,0080 Hfl/USD

Hay 0,0080/1,9250 × 12/5 = 1% trong 5 tháng

Bài tập 6.5:

Giả sử tỷ lệ khấu trừ của đồng tiền A đối với đồng tiền B là 5%. Ngân hàng của bạn bán đồng tiền A với kỳ hạn ngắn và mua nó với kỳ hạn dài hơn. Vậy chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền phải bằng bao nhiêu để ngân hàng của bạn thu được lãi?

Trả lời:

Chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền phải tăng lên để khi ngân hàng của bạn mua đồng tiền A có kỳ hạn dài hơn theo tỷ lệ khấu trừ lớn hơn.

Bài tập 6.6:

Giả sử tỷ lệ gia tăng của đồng tiền A so với đồng tiền B là 4%. Ngân hàng của bạn bán đồng tiền A dài hạn và mua nó ngắn hạn. Vậy chênh lệch lãi suất biến đổi như thế nào sẽ làm bạn bị thua lỗ?

Trả lời:

Chênh lệch lãi suất phải tăng lên, khi đó bạn sẽ mua đồng tiền A kỳ hạn theo tỷ lệ gia tăng lớn hơn 4% và bạn sẽ chịu lỗ.

KÉO DÀI TRẠNG THÁI HỐI ĐOÁI

Bài tập 6.7:

Giả sử chúng ta sẽ có trạng thái hối đoái thừa $ Canada, thiếu đôla vào thứ tư và bạn muốn giữ trạng thái này qua đêm sang ngày thứ năm. Hãy sử dụng dữ liệu của bảng 6.1 và phân tích xem bạn sẽ làm gì?

Bảng 6.1

	Mua	Bán
USD qua đêm	13%	13,25%
$ Canada qua đêm	17%	17,25%
Tỷ giá giao ngay	0,8510 USD/$Can	0,8512 USD/100$Can
Tỷ giá swap qua đêm	0,015 USD/100$Can	0,005 USD/100$Can

Trả lời:

Bảng 6.2 và 6.3 cho chúng ta thấy các giải pháp có thể sử dụng phụ thuộc vào việc chúng ta giao dịch theo giá của thị trường hay theo giá của ta

Bảng 6.2. Kinh doanh theo giá thị trường

Thị trường tiền tệ	Thị trường hối đoái
Đầu tư $Can 17%	Swap theo tỷ giá 0,005 USD tương đương 2,11%
Vay USD 13,25% Lãi 3,75%	(Bán $Can giao ngay theo tỷ giá 0,8510 USD/100$Can, mua $Can thứ năm theo tỷ giá 0,85095 USD/$Can) Lãi 2,11%

Ví dụ này làm sáng tỏ 2 điểm: (1) Nếu kinh doanh theo giá của ta sẽ thu được lợi nhuận lớn. (2) Chênh lệch tỷ giá mua và bán trong thời gian ngắn hạn, thí dụ qua đêm, khi được quy ra thời hạn năm sẽ lớn hơn nhiều ở thị trường hối đoái so với ở thị trường tiền tệ. Chênh lệch tỷ giá 0,01 USD/100$Can sẽ tương đương 4,23% năm (6,34% - 2,11%).

Bảng 6.3. Kinh doanh theo giá của ta

Thị trường tiền tệ	Thị trường hối đoái
Đầu tư $Can 17,25% Vay USD 13% Lãi 4,25%	Swap theo tỷ giá 0,005 USD tương đương 6,34% (Bán $Can giao ngay theo tỷ giá 0,8512 USD/100$Can, mua $Can thứ năm theo tỷ giá 0,85105 USD/$Can) Lãi 6,34%

Bài tập 6.8:

Một nhà nhập khẩu người Ý muốn biết tỷ giá giữa đôla và lia Ý kỳ hạn 3 tháng. Bạn đưa ra tỷ giá 809-811,50 Lit/USD. Nhà nhập khẩu quyết định mua 1 triệu đôla của bạn. Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

USD kỳ hạn 3 tháng 14% - 14,25%

Lia kỳ hạn 3 tháng 17% - 17,50%

Tỷ giá giao ngay 803,50 - 803,90 Lit/USD

Tỷ giá swap 3 tháng 5,50 - 6,50 Lit/USD

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng 809,10 - 810,90 Lit/USD

Để cân bằng trạng thái hối đoái và các luồng vốn, cách nào sẽ là ít tốn kém nhất cho bạn và chi phí là bao nhiêu?

Trả lời:

Phương án 1: Mua USD theo tỷ giá 810,90

(810,90 - 803,90) × 12/(803,90 × 3) = 3,48%

Phương án 2: Mua USD giao ngay

Đầu tư USD với lãi suất 14%

Vay lia theo lãi suất 17,50%

Chi phí 3,50%

Phương án 3: Mua USD giao ngay

Swap USD với lia theo tỷ giá swap 6,50 Lit/USD

6,50/803,90 × 12/3 = 3,23%

Vậy phương án 3 có chi phí thấp nhất.

Bài tập 6.9:

Một nhà nhập khẩu Hà Lan muốn biết tỷ giá giữa đôla và guilder kỳ hạn 3 tháng của một ngân hàng tại Amsterdam. Ngân hàng đưa ra tỷ giá 1,8945 - 1,8965 Hfl/USD. Nhà nhập khẩu quyết định mua 1 triệu đôla từ ngân hàng này. Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

USD kỳ hạn 3 tháng 12% - 12,25%

Guilder kỳ hạn 3 tháng 10,50% - 10,75% Hfl/USD

Tỷ giá swap 3 tháng 0,007 - 0,0067 Hfl/USD

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng 1,8945 - 1,8960 Hfl/USD

Để cân bằng trạng thái hối đoái và các luồng vốn, phương án nào là ít tốn kém nhất đối với ngân hàng này?

Trả lời:

Phương án 1: Mua USD kỳ hạn 3 tháng theo tỷ giá 1,8960 Hfl/USD

1,8965 - 1,8960 = 0,0005 điểm

Phương án 2: Mua USD giao ngay theo tỷ giá 1,9025 Hfl/USD, đồng thời tạo ra trạng thái swap.

Để cân bằng trạng thái swap, có thể thực hiện:

a) Swap theo tỷ giá 0,0067 Hfl/USD

1,8965 - 1,8958 = 0,0007 điểm

b) Giao dịch trên thị trường tiền tệ:

Chênh lệch lãi suất là 1,25%:

Đầu tư USD 3 tháng 12%

Vay guilder 3 tháng 10,75%

Chênh lệch lãi suất 1,25%

Tỷ giá swap là: 1,9025 × 1,25/100 × 3/12 = 0,0059

Ngân hàng bán USD kỳ hạn 3 tháng theo tỷ giá 1,8965

Tỷ giá swap 0,0059 Hfl/USD tương đương:

1,8965 - 1,8966 = 0,0001 điểm

Vậy phương án 2a là có lợi nhất. Lợi nhuận thu được là

0,0007 điểm.

TẠO RA THỊ TRƯỜNG KỲ HẠN:

Bài tập 6.10

Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay 3,3650 - 3,3660 SR/USD

Tỷ giá giao ngay 13,50% - 13,75%

Lãi suất rial Ả Rập (SR) kỳ hạn 3 tháng 8% - 8,5%

Tính tỷ giá mua và bán kỳ hạn 3 tháng giữa đôla và ria nếu giao dịch theo giá thị trường.

Trả lời:

Tỷ giá mua kỳ hạn sẽ được tính dựa trên cơ sở tỷ giá mua giao ngay 3,3650 SR/USD. Nếu chúng ta mua đôla kỳ hạn thì chúng ta phải bán đôla mua rial giao ngay theo tỷ giá 3,3650 SR/USD, đồng thời chúng ta cũng tạo ra trạng thái swap. Chúng ta sẽ cân bằng trạng thái swap như sau:

Vay USD theo lãi suất 13,75%

Đầu tư rial theo lãi suất 8%

Chi phí chênh lệch lãi suất 5,75%

Tỷ giá swap là: 3,3650 × 5,75/100 × 3/12 = 0,0484

Để cân bằng chi phí chênh lệch lãi suất, chúng ta sẽ trừ tỷ giá giao ngay đi 0,0484 SR/USD:

Tỷ giá giao ngay 3,3650 SR/USD

Tỷ giá swap - 0,0484

Tỷ giá mua kỳ hạn 3 tháng là 3,3166 SR/USD

Tỷ giá bán kỳ hạn sẽ được tính như sau: nếu chúng ta bán đôla mua rial kỳ hạn, chúng ta phải mua đôla giao ngay theo tỷ giá 3,3660 SR/USD và tạo ra trạng thái swap. Sau đó chúng ta có thể cân bằng trạng thái swap như sau:

Đầu tư USD theo lãi suất 13,50%

Vay rial theo lãi suất 8,50%

Lãi chênh lệch lãi suất 5%

Tỷ giá swap là: 3,3660 × 5/100 × 3/12 = 0,0421

Để điều chỉnh lại do chênh lệch lãi suất, chúng ta sẽ trừ tỷ giá giao ngay đi tỷ giá swap:

Tỷ giá giao ngay 3,3660 SR/USD

Tỷ giá swap - 0,0421

Tỷ giá mua kỳ hạn 3 tháng 3,3239 SR/USD

Bài tập 6.11:

Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay 4,0240 - 4,0250 FF/USD

Lãi suất USD kỳ hạn 3 tháng 13% - 13,25%

Lãi suất franc Pháp kỳ hạn 3 tháng 11,50% - 11,75%

Hãy tính tỷ giá mua và bán kỳ hạn 3 tháng nếu chúng ta giao dịch theo giá thị trường.

Trả lời:

Xem bảng 6.4

Bảng 6.4

Tỷ giá mua	Tỷ giá bán
Nếu chúng ta mua USD bằng FF kỳ hạn, chúng ta sẽ phải bán USD mua FF giao ngay theo tỷ giá 4,0240	Nếu chúng ta bán USD mua FF kỳ hạn, chúng ta sẽ phải mua USD mua FF giao ngay theo tỷ giá 4,0250
Vay USD 13,25%	Đầu tư FF 13,25%
Đầu tư FF 11,50%	Vay USD 11,75%
Chi phí chênh lệch 1,75%	Lãi chênh lệch 1,25%
Tỷ giá swap là:	Tỷ giá swap là:
4,0240 × 1,75/100 × 3/12 = 0,0176	4,025 × 1,25/100 × 3/12 = 0,0126
Để cân bằng chi phí chúng ta phải trừ tỷ giá giao ngay đi tỷ giá swap:	Để điều chỉnh lãi do chênh lệch lãi suất chúng ta phải trừ tỷ giá giao ngay đi tỷ giá swap:
Tỷ giá giao ngay 4,0240	Tỷ giá giao ngay 4,0250
Tỷ giá swap 0,0176	Tỷ giá swap 0,0126
Tỷ giá mua kỳ hạn 3 tháng là 4,0064 FF/USD	Tỷ giá bán kỳ hạn 3 tháng là 4,0124 FF/USD

Bài tập 6.12

Một khách hàng muốn bán đôla mua rial Ả Rập kỳ hạn 3 tháng theo tỷ giá 3,31 SR/USD. Ngân hàng tại Jiddah đồng ý giao dịch vì họ cần rial trong vòng 3 tháng. Làm thế nào để ngân hàng này có rial từ giao dịch trên? Tỷ giá gồm tổng các chi phí là bao nhiêu nếu ngân hàng giao dịch theo giá thị trường? Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay 3,3570 - 3,3580 SR/USD

Lãi suất USD kỳ hạn 3 tháng 13,50% - 13,75%

Trả lời:

Ngân hàng có thể bán đôla mua rial giao ngay và vay đôla trong vòng 3 tháng. Như vậy trạng thái hối đoái được cân bằng, đồng thời xuất hiện trạng thái swap. Chi phí để có rial là:

Bán USD mua rial giao ngay 3,3570 SR/USD

Mua USD kỳ hạn 3 tháng 3,3100

Lãi do chênh lệch tỷ giá hối đoái 0,0470 SR/USD

Chênh lệch lãi suất là: 0,0470/3,3570 × 100 × 12/3 = 5,6%

Chi phí để có rial là:

Lãi do chênh lệch tỷ giá hối đoái 5,60%

Chi phí thấp nhất vay USD 13,75%

Chi phí 8,15%

Bài tập 6.13

Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay 4,0560 - 4,0570 FF/USD

Tỷ giá giao ngay của dinar Cô oét

0,2370 - 0,2740 KD/USD

Lãi suất FF kỳ hạn 3 tháng 13,25% - 13,50%

Lãi suất dinar Cô oét kỳ hạn 3 tháng 10,37% - 10,62%

Một nhà nhập khẩu Pháp muốn mua 4 triệu dinar bằng franc Pháp kỳ hạn 3 tháng. Hãy tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng của KD bằng FF để chúng ta thu được chênh lệch tổng 0,5% cho 3 tháng nếu chúng ta giao dịch theo giá thị trường.

Trả lời:

Trước tiên chúng ta tính tỷ giá giao ngay giữa dinar và franc:

?FF 1 KD

0,2730 KD 1 USD

1 USD 4,0570 FF

4,0570/0,2730 = 14,8608 FF/KD

1 KD = 14,8608

Đầu tư dinar 10,37%

Vay FF 13,50%

Chi phí chênh lệch lãi suất: 3,13%

Tỷ giá swap là: 14,8608 × 3,13/100 × 3/12 = 0.1163

Tỷ giá giao ngay 14,8608 FF/KD

Tỷ giá swap 0,1163

Tỷ giá bình hòa kỳ hạn 3 tháng 14,9771 FF/KD

Chênh lệch 0,5 dự tính 0,0749

Tỷ giá kỳ hạn giao dịch với khách hàng 15,0520 FF/KD

Bài tập 6.14:

Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay 4,2850 - 4,2860 B/USD

Lãi suất Bolivar (B) kỳ hạn 2 tháng 9,75% - 10%

Lãi suất USD kỳ hạn 2 tháng 14,25% - 14,50%

Một khách hàng ở Caracas nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ. Anh ta muốn mua đôla của chúng ta bằng đồng bolivar kỳ hạn

1 năm, nếu giả sử rằng nhà xuất khẩu bán đôla kỳ hạn theo tỷ giá 12,10 S/USD.

Trả lời:

Vay USD 11,87%

Đầu tư schilling 9%

Chi phí chênh lệch lãi suất 2,87%

Tỷ giá swap là: 2,87/100 × 12,40 = 0,36

Tỷ giá giao ngay 12,40 S/USD

Tỷ giá swap 0,36

Tỷ giá kỳ hạn giao dịch với khách hàng 12,04 S/USD

Tỷ giá giao ngay trên thị trường 12,40 S/USD

Tỷ giá của nhà xuất khẩu 12,10

Chênh lệch 0,30 S/USD

1 năm × 0,30/12,40 = 2,42%

Vay USD 11,87%

Chênh lệch tỷ giá giao ngay 2,42%

Chi phí 9,45%

TÍNH TOÁN CHI PHÍ CHÊNH LỆCH THỜI GIAN:

Bài tập 6.16:

Một nhà xuất khẩu muốn bán yên giao ngay. Ngân hàng biết rằng số đôla mà nhập khẩu nhận được sẽ được chuyển vào tài khoản không hưởng lãi tại ngân hàng trong vòng hai ngày. Ngân hàng muốn nhận được chênh lệch là 0,1%. Vậy ngân hàng phải đưa ra tỷ giá nào? Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

2 tháng. Chúng ta phải đưa ra tỷ giá nào nếu muốn thu thêm chênh lệch 0,25%.

Trả lời:

Nếu chúng ta bán đôla kỳ hạn, để cân bằng chúng ta phải mua đôla bằng bolivar giao ngay theo tỷ giá 4,2860B/USD. Như vậy chúng ta phải thực hiện:

Đầu tư USD 14,25%

Vay bolivar 10%

Lãi do chênh lệch lãi suất 4,25%

Tỷ giá swap là: 4,2860 × 2/12 = 0,0304

Tỷ giá giao ngay 4,2860 B/USD

Tỷ lệ khấu trừ -0,0304

Tỷ giá bình hòa kỳ hạn 2 tháng 4,2556 B/USD

Chênh lệch 0,25% (so với tỷ giá 4,2860) 0,0106

Tỷ giá giao dịch với khách hàng 4,2662 B/USD

Bài tập 6.15:

Tỷ giá và lãi suất của thị trường là:

Tỷ giá giao ngay của schilling 12,40 - 12,50 S/USD

Lãi suất USD châu Âu kỳ hạn 1 năm 11,62% - 11,87%

Một nhà xuất khẩu muốn bán đôla mua schilling Áo của một ngân hàng Áo kỳ hạn 1 năm. Vậy ngân hàng Áo phải giao dịch theo tỷ giá kỳ hạn nào nếu ngân hàng này phải vay schilling trong một năm theo lãi suất 9%? Hãy giải thích xem ngân hàng phải làm thế nào để có schilling bằng giao dịch mua đôla kỳ hạn. Hãy tính toán chi phí để có schilling kỳ hạn

Tỷ giá giao ngay 210,50 - 210,60 ¥/USD

Lãi suất USD qua đêm 15%

Lãi suất yên Nhật qua đêm 0%

Trả lời:

Nhà xuất khẩu bán theo tỷ giá 210,60 ¥/USD

Lãi suất 2 ngày theo lãi suất 15%/năm là:

$$210,60 \times 15/100 \times 2/360 = 0,18$$

Do chúng ta bán USD nên chúng ta phải trừ tỷ giá giao ngay đi lãi suất của 2 ngày -0,18

0,1% chênh lệch +0,21

Tỷ giá giao dịch với khách hàng là 210,63 ¥/USD

Bài tập 6.17:

Một nhà nhập khẩu muốn mua ngân phiếu bằng đồng yên để thanh toán cho nhà xuất khẩu Nhật. Phải một tuần sau ngân phiếu trên mới được chuyển tới ngân hàng đại lý tại Nhật và đưa vào tài khoản của chúng ta. Vậy chúng ta phải giao dịch theo tỷ giá nào nếu các tỷ giá và lãi suất vẫn giữ nguyên như trong bài tập 6.16?

Trả lời:

Thời gian để số tiền trên được chuyển vào tài khoản của chúng ta tại ngân hàng đại lý mất 5 ngày so với thông lệ 2 ngày làm việc đối với các giao dịch giao ngay, mặt khác chúng ta cũng nhận được từ khách hàng đôla 5 ngày trước khi chúng ta thực sự thanh toán. Nếu chúng ta muốn có lãi 0,1% trong giao dịch này, chúng ta phải cho khách hàng vay đôla hoặc yên trong vòng 5 ngày và thay đổi tỷ giá giao ngay sao cho nó

có lợi cho khách hàng.

Chúng ta có thể dựa trên tỷ giá mua là 210,50 ¥/USD và điều chỉnh chênh lệch 5 ngày theo lãi suất 10%. Hoặc là chúng ta có thể sử dụng tỷ giá mua đôla bằng yên kỳ hạn 5 ngày. Tỷ giá này sẽ thấp hơn tỷ giá giao ngay 0,15 ¥/USD và là 210,35 ¥/USD. 0,15 ¥/USD tương đương với chênh lệch lãi suất 5% trong 5 ngày (210,50 × 5/100 × 5/360 = 0,15). Nếu chúng ta sử dụng tỷ giá kỳ hạn 5 ngày thì chúng ta phải dựa trên lãi suất của đôla bởi vì chúng ta nhận đôla 5 ngay trước khi giao yên.

Phương pháp tính theo tỷ giá giao ngay:

Tỷ giá giao ngay 210,50 ¥/USD

10% của chênh lệch thời gian 5 ngày 0,29

Tỷ giá mua đã điều chỉnh 210,79 ¥/USD

0,1% lợi nhuận -0,21

Tỷ giá giao dịch 210,58 ¥/USD

Nhận xét: Khi ngân hàng mua vào thì tỷ giá điều chỉnh phải được giảm bớt đi 0,1% lợi nhuận, còn khi ngân hàng bán ra thì phải được cộng thêm vào. Điều này thường là đúng bởi vì nói chung người ta mua vào với giá rẻ rồi sau đó bán ra với giá cao hơn.

Phương pháp tính theo tỷ giá kỳ hạn:

Tỷ giá kỳ hạn 5 ngày 210,35 ¥/USD

15% lãi suất trong vòng 5 ngày 0,44

Tỷ giá mua đã điều chỉnh 210,79 ¥/USD

0,1% lợi nhuận -0,21

Tỷ giá giao dịch 210,58 ¥/USD

Điều này không có gì ngạc nhiên khi cả hai phương pháp cùng cho 1 kết quả như nhau. Tỷ giá kỳ hạn 5 ngày được tính theo chênh lệch lãi suất và lợi nhuận thu về trong hai trường hợp như nhau, do đó giá cuối cùng phải giống nhau.

TÍNH TOÁN TỶ GIÁ GỘP PHÍ:

Bài tập 6.18:

Một nhà xuất khẩu Malaisia muốn bán 5 triệu đôla để mua đôla Malaisia giao ngay. Anh ta liên hệ với một số ngân hàng và nhận được các thông tin về tỷ giá như sau:

1. Ngân hàng A: tỷ giá 2,1400 - 2,1460 $M/USD, ngoài ra thu phí hoa hồng 0,2% cho mỗi giao dịch.

2. Ngân hàng B: tỷ giá 2,1400 - 2,1440 $M/USD, nhưng giao đôla Malaisia 2 ngày sau khi nhận được USD. Lãi suất của thị trường tiền tệ ngắn hạn đối với đôla Malaisia là 8,5%.

3. Ngân hàng C: tỷ giá 2,1400 - 2,1425 $M/USD, không có phụ phí.

Trả lời:

Ngân hàng A: 0,2% hoa hồng của tỷ giá 2,1460 $/USD tương đương 0,0043 $M/USD.

2,1460 – 0,0043 = 2,1417

Ngân hàng B: chênh lệch 2 ngày theo lãi suất 8,5% là:

2,1440 × 8,5/100 × 2/360 = 0,0010

Tỷ giá giao dịch thực của ngân hàng B là: 2,1440 – 0,0010 = 2,1430

Ngân hàng C: tỷ giá giao dịch thực là 2,1425 $M/USD

Vậy ngân hàng B đưa ra tỷ giá có lợi hơn cả cho nhà xuất khẩu Malaisia.

Bài tập 6.19:

Một nhà xuất khẩu Mêhicô có hối phiếu bằng đôla kỳ hạn 90 ngày muốn mang đến ngân hàng để chiết khấu. Đôla châu Âu kỳ hạn 3 tháng có lãi suất là 14%. Vậy ngân hàng phải giao dịch theo tỷ giá nào nếu muốn thu được lợi nhuận 0,05 Mex$/USD? Tỷ giá giao ngay là 22,78 Mex$/USD.

Trả lời:

14% của tỷ giá 22,78 Mex$/USD kỳ hạn 3 tháng tương đương 0,80 Mex$/USD: 22,78 × 90/360 × 14/100 = 0,80

Tỷ giá giao ngay 22,78 Mex$/USD

Lãi suất USD 3 tháng -0,80

Lợi nhuận 0,05 Mex$/USD -0,05

Tỷ giá giao dịch 21,93 Mex$/USD

Ngân hàng Trung ương và thị trường hối đoái

Bài tập 6.20:

Pêsô Philipin kỳ hạn 3 tháng 18%

USD châu Âu kỳ hạn 3 tháng 15%

Tỷ giá giao ngay 7,4520 PP/USD

Tỷ giá swap 3 tháng 0,0560 PP/USD

NHTW của Philipin sử dụng "cửa sổ swap" như là một trong số các công cụ thực hiện nghiệp vụ thị trường mở. Lưu lượng pêsô sẽ bị ảnh hưởng như thế nào nếu NHTW đưa ra tỷ

giá swap là 0,4600 PP/USD? Hãy giải thích vì sao?

Trả lời:

Chênh lệch lãi suất trong thời gian 3 tháng là:

0,0460/7,4520 × 12/3 = 2,47%

Các NHTM có thể thực hiện:

Vay USD 15%

Swap USD với pêsô 2,47%

Tổng chi phí để có pêsô 17,47%

Đầu tư pêsô 18%

Lãi 0,53%

Điều này sẽ làm tăng lượng tiền cung ứng bởi vì các NHTM sẽ bán đôla giao ngay cho NHTW.

Bài tập 6.21:

USD kỳ hạn 1 tháng 12%

Lia kỳ hạn 1 tháng 16%

Tỷ giá giao ngay 810 Lit/USD

Tỷ giá swap 1 tháng 2,70 Lit/USD

NHTW của Ý muốn tăng lưu lượng tiền trên thị trường tiền tệ trong nước bằng việc sử dụng "cửa sổ swap". NHTW công bố tỷ giá swap 1 tháng là 2 Lit/USD. Hãy giải thích xem NHTW sử dụng giao dịch swap nào và có đạt được mục đích của mình không?

Trả lời:

NHTW có thể mua đôla bằng lia giao ngay và bán đôla mua lia kỳ hạn 1 tháng. Như vậy sẽ tạo nên lưu lượng mới

trên thị trường. Các NHTM Ý sẽ thực hiện:

Vay USD 12%

Swap USD với lia 2,96%

Tổng chi phí để có lia 14,96%

Đầu tư lia 16%

Lãi 1,04%

7. BÀI TẬP HUY ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ VỐN KHÔNG TẠO RA MỘT TRẠNG THÁI HỐI ĐOÁI

Bài tập 7.1:

Giải thiết có các mức giá như sau:

USD 3 tháng 12,25% - 12,50%

DM 3 tháng 7,00% - 7,25%

Tỷ giá giao ngay củ 1$ 1,7250 DM - 1,7260 DM

Tỷ giá swap 3 tháng của 1$ 0,0235 DM - 0,02150 DM

Ngân hàng của bạn vừa cho vay bằng DM trong thời gian 3 tháng với lãi suất 9%. Bạn phải bù đắp (tái tài trợ) cho khoản vay đó. Với những lãi suất như trên bạn hãy giao dịch theo tỷ giá của người khác.

Trả lời:

Cách1: Ta vay DM với lãi suất 7,25%

Cách 2: Tay vay USD với lãi suất 12,5%

Thực hiện giao dịch swap theo tỷ giá 0,01215 DM có lợi cho chúng ta (bán US$ giao ngay và mua US$ có kỳ hạn bằng DM) 4,98%

Tổng chi phí cho DM 7,52%

Vay trực tiếp bằng DM với lãi suất 7,25% rẻ hơn cách tạo DM thông qua US$ với lãi suất 7,52%.

Bài tập 7.2:

Giả thiết có các mức giá như sau:

Tỷ giá giao ngay của 1 US$: 22,50 $Mex - 22,51 $Mex

USD 3 tháng 14,00% - 14,25%

Peso Mexico 3 tháng 25,00% - 26,00%

Một ngân hàng ở Mexico cần vốn bằng peso trong thời hạn 3 tháng để cho vay. Ngân hàng này vay trực tiếp bằng đôla có kỳ hạn 3 tháng từ một khách hàng, mức tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 23,05 Mex/ US. Vậy ngân hàng còn phải làm gì để có peso? Giả sử ngân hàng giao dịch theo giá của người khác.

Trả lời:

Ngân hàng mua đôla có kỳ hạn với giá 23,05 Mex/ US

Hành động tiếp theo: Bán giá giao ngay với giá 22,50

Tạo nên một thiệt hại về hối đoái 0,55 Mex/ US

Tỷ lệ thiệt hại hối đoái/năm 9,78%

Việc bán giao ngay đã tạo ra peso Mexico như mong muốn, nhưng ngân hàng phải vay US$ với lãi suất 14,25

Tổng chi phí cho peso 24,03%

Theo cách này rẻ hơn là vay peso với lãi suất 26% trên thị trường tiền tệ.

Bài tập 7.3:

Giả thiết có các giá như sau:

Đôla kỳ hạn 3 tháng 12,50% - 12,62%

Franc Thụy Sĩ 3 tháng 5,25% - 5,50%

Tỷ giá giao ngay của 1$ 1,5640 SwF - 1,5645 SwF

Giá swap 3 tháng của 1$ 0,0285 SwF - 0,0275 SwF

Bạn sẽ hành động như thế nào, nếu bạn muốn (a) đầu tư bằng franc Thụy Sĩ? (b) vay franc Thụy Sĩ?

Trả lời:

(a) Đầu tư vốn:

Cách 1: Đầu tư franc Thụy Sĩ với lãi suất: 5,25%

Cách 2: Đầu tư đôla với lãi suất: 12,50%

- Thực hiện giao dịch swap theo tỷ giá 0,0285 SwF (mua đôla giao ngay và bán đôla có kỳ hạn 3 tháng lấy franc Thụy Sĩ) 7,29

- Lãi suất thực đối với franc Thụy Sĩ 5,21%

Đầu tư franc Thụy Sĩ với lãi suất 5,25% thu được lợi nhuận cao hơn.

(b) Vay vốn:

Cách 1: Vay franc Thụy Sĩ theo lãi suất 5,50%

Cách 2: Vay đôla theo lãi suất 12,62%

Thực hiện giao dịch swap với giá 0,0275 có lợi cho chúng ta (bán đôla giao ngay và mua đôla kỳ hạn 3 tháng bằng franc Thụy Sĩ) 7,03 5,59%

Vay franc Thụy Sĩ với lãi suất 5,50% là cách rẻ hơn.

Bài tập 7.4:

Giả thiết có các giá như sau:

USD 5 tháng 12,00% - 12,25%

SwF 5 tháng 4,50% - 4,75%

Tỷ giá giao ngay của 1$ 1,6160 SwF - 1,6170 SwF

Tỷ giá swap kỳ hạn 5 tháng của 1$ 0,0470 SwF - 0,0460SwF

Một ngân hàng ở Mỹ có franc Thụy Sĩ để đầu tư trong 5 tháng. Ngân hàng có thể thực hiện theo những cách nào, và cách nào hấp dẫn nhất? Giả sử ngân hàng giao dịch theo các giá của bên đối ứng.

Trả lời:

Cách 1: Đầu tư bằng franc Thụy Sĩ với lãi suất 4,50%

Cách 2: Đầu tư đôla với lãi suất 12,00%

Thực hiện swap với giá 0,0470 SwF có lợi cho chúng ta (mua đôla giao ngay và bán đôla kỳ hạn 5 tháng lấy franc Thụy Sĩ) 6,98

Lãi thực của franc Thụy Sĩ 5,02%

Cách 2 hấp dẫn hơn cách 1

TÍNH TOÁN CÁC TỶ GIÁ BÌNH HÒA CHO CÁC HOẠT ĐỘNG VAY VÀ ĐẦU TƯ VỐN KHÔNG ĐƯỢC BÙ ĐẮP

Bài tập 7.5:

Giả thiết có các giá như sau:

Tỷ giá giao ngay của 1$ 1,7300 DM

Lãi suất DM 3 tháng 8%

Một nhà đầu tư người Đức có mác Đức để đầu tư trong 3 tháng. Thay cách đầu tư bằng mác với lãi suất cao, ngân hàng chuyển đổi từ mác sang đôla trên cơ sở không được bù đắp. (a) Tỷ giá bình hòa đối với mác sau 4 tháng là bao nhiêu? (b) Nếu tỷ giá thị trường sau 3 tháng là 1,710 DM/ US$, thì chi phí tịnh của việc đầu tư này như thế nào?

Trả lời:

Tỷ giá bình hòa sau 3 tháng như sau:

Tỷ giá giao ngay ban đầu: 1,73000 DM/US$

Lãi thu được theo mức 6% của 1,7300 DM: 0,0260

Tỷ giá bình hòa 1,7040 DM/US$

Lãi thực thu:

Lãi thu được từ việc đầu tư đôla: 14%

Tổn thất hối đoái (0,02/1,73 × 12/3 × 100): 4,62%

Lãi thực 9,38%

Lãi thực thu được theo cách này vẫn cao hơn lãi thu được theo cách đầu tư vào mác với lãi suất 8% (cao hơn 1,38%).

Bài tập 7.6:

Giả thiết có các giá như sau:

Đôla châu Âu 4 tháng: 16,37%

Riya Ai Cập 4 tháng: 12,50%

Tỷ giá giao ngay của 1$: 3,3620 SR

Một công ty ở Ả Rập Xeut cần vay vốn bằng đôla trong thời hạn 4 tháng. Tuy nhiên, họ nhận thấy lãi suất đồng đôla

châu Âu đang ở mức rất cao và quyết định vay bằng riyal Ả Rập với lãi suất 12,5% để tiết kiệm chi phí. Sau đó chuyển đổi riyal sang đôla theo tỷ giá giao ngay 3,3620 SR/$. Sau 4 tháng, tỷ giá giao ngay tăng lên 3,3980 SR/$. Vậy công ty đã tiết kiệm được hay mất thêm tiền? Chi phí hiệu quả thực là bao nhiêu? Tỷ giá bình quân ban đầu như thế nào?

Trả lời:

Thiệt hại hối đoái (3,3980 - 3,3620 = 0,0360):

$$\left(\frac{0,0360}{3,3620}\times\frac{12}{4}\times 100\right)=3,21\%$$

Chi phí về lãi suất của riyal 12,50

Chi phí thực tế thuần túy 15,71%

Công ty này tiết kiệm được tiền bằng cách vay riyal Ả Rập với chi phí thực là 15,71%, so với mức chi phí thực 16,37% đối với đôla châu Âu. Chênh lệch về lãi suất là 3,87% (16,37-12,50). Vì vậy, thiệt hại về hối đoái có thể chấp nhận là:

$$\frac{3,87}{100}\times 3,3620\times\frac{1}{12}\ 0,0434 \text{ SR/ US\$}$$

Tỷ giá hối đoái ban đầu 3,3620

Tỷ giá bình hòa 3,4054 SR/US$

Bài tập 7.7:

Giả thiết có các giá như sau:

Tỷ giá giao ngay của 1 US$: 230¥

Tỷ giá giao ngay của 1 US$: 22,80 $Mex

Yên kỳ hạn 3 tháng 7%

Peso Mexico có kỳ hạn 3 tháng: 25%

Bạn cần vay peso Mexico trong 3 tháng. Thay bằng việc vay peso Mexico, bạn vay yên với lãi suất 7% và chuyển đổi từ yên sang peso. Sau 3 tháng tỷ giá yên tại Mexico là 10,25 $Mex/100¥. Vậy cách này có tốt không? Chi phí thực hiện của peso là bao nhiêu?

Trả lời:

Việc chuyển đổi ban đầu từ yên sang peso theo tỷ giá 9,9130$Mex/100¥, sẽ dẫn đến như sau:

?$Mex 100¥

¥230 1 US$

US$ 1 22,80 $Mex

$$\frac{100\times 22,80}{230\times 1}=\frac{2.280}{230}=9,9130$$

Tỷ giá giao ngay sau 3 tháng 10,2500 Mex/US

Tỷ giá chuyển đổi ban đầu 9,9130

Tổn thất hối đoái 0,3370 Mex/US

$$\frac{0,3370}{9,9130}\times\frac{12}{3}\times 100=13,60\%$$

Chi phí vay yên 7,00

Chi phí thực của peso 20,60%

Đây là một giao dịch có hiệu quả. Ta đã tiết kiệm được 4,4%/năm.

CHUYỂN ĐỔI VỐN (SWAPPING FUNDS) GIỮA CÁC CHI NHÁNH CỦA MỘT CÔNG TY

Bài tập 7.8:

Một công ty ở Mỹ phát hành một loại trái phiếu bằng đôla Mỹ có kỳ hạn 15 năm để tài trợ cho một dự án mới. Lãi suất được dự đoán sẽ tăng. Vì vậy công ty thực hiện vay vốn ngay bây giờ tay vì vay vốn sau 6 tháng, là thời điểm cần vốn co đề án này. Như vậy công ty có vốn nhà rỗi bằng đôla trong 6 tháng. Chi nhánh công ty tại Canada vay đòla Canada theo các điều kiện hiện hành để bổ sung vốn lưu động với lãi suất 16%/năm. Vậy cách lựa chọn của nhà quản lý vốn quốc tế của toàn công ty sẽ như thế nào theo các giả định về giá cả như sau:

Đôla Mỹ kỳ hạn 6 tháng 13%

Đôla Canada kỳ hạn 6 tháng 15%

Tỷ giá giao ngay của 100$ Canada 76,50 US$

Tỷ giá swap của 100$ Canada 0,77 US$

Trả lời:

Cách 1: Đầu tư đôla Mỹ trong 6 tháng với lãi suất 13%

Cách 2: Chuyển đổi đôla Mỹ sang đôla Canada qua giao dịch swap 6 tháng với tỷ giá 0,77 US$

- Chi phí tính trên năm tương đương 2,01%

- Sử dụng số đôla Canada thu được tạm thời thanh toán cho khoản vay của chi nhánh tại Canada theo lãi suất 16,00

- Lãi thực của đôla Mỹ tính qua đôla Canada 13,99%

Cách thứ hai rõ ràng là có lợi hơn. Giao dịch swap cho

phép tạm sử dụng số vốn bằng US$ tại Canada mà không phải chịu rủi ro về trạng thái hối đoái thực.

QUẢN LÝ LUỒNG VỐN NHẬP THEO DỰ KIẾN

Bài tập 7.9:

Một công ty dự kiến sau 1 tháng sẽ nhập vào 1 triệu đôla. Hôm nay là ngày 1/3, như vậy theo dự kiến sẽ có vốn vào ngày 1/4. Vốn này có thể dùng để đầu tư trong 2 tháng, vì không có nhu cầu sử dụng đến nó cho các mục đích chung của công ty cho tới tận ngày 1/7. Các loại đôla như sau:

1 tháng 18,25%

2 tháng 8,00%

3 tháng 17,75%

Công ty này có nguyện vọng đầu tư số đôla này trên thị trường tiền tệ vào hôm nay cho 2 tháng, nhưng bắt đầu sau 1 tháng kể từ nay. Nói cách khác, vào ngày 1/3 công ty muốn thực hiện việc gửi vốn kể từ 1/4 đến 1/6. Vậy ngân hàng phải trả lãi suất là bao nhiêu cho việc này.

Trong việc tính lãi suất cho khoản tiền gửi của khách hàng, ngân hàng làm như sau:

Gửi đôla trong 3 tháng với lãi suất 17,75%

Vay đôla 1 tháng với lãi suất 18,25%

Lỗ trong 1 tháng 0,50%

Kết quả thực của các giao dịch trên là: ngân hàng đã đầu tư đôla từ 1/4 đến 1/6. Lãi suất sẽ là 17,75% cho đầu tư 3 tháng từ đi 0,50% lỗ phải chịu trong 1 tháng. Mức lỗ trên tương đương 0,25% cho 2 tháng phải được khấu trừ khỏi mức lãi 17,35%.

Như vậy, lãi suất thực của khoản tiền gửi từ ngày 1/4 đến 1/6 là 17,50%. Ngân hàng có thể trả lãi suất 17,50% cho khách hàng của mình để hòa vốn, hoặc trả một mức lãi suất thấp hơn nếu ngân hàng muốn có một mức chênh lệch lãi.

Quản lý một luồng xuất theo dự kiến

Bài tập 7.10:

Một công ty dự kiến sẽ có vốn luân chuyển ra bằng yên sau 1 tháng kể từ ngày hôm nay. Hôm nay là ngày 1/3, vậy ngày phải trả tiền là vào ngày 1/4. Để có vốn thanh toán, phải vay bằng yên. Công ty sẽ có vốn bằng yên (luồng vốn vào) sau 2 tháng. Vì vậy, việc vay vốn chỉ cần trong 2 tháng từ ngày 1/4 đến 1/6. Công ty này muốn ấn định mức chi phí vay yên trong khoảng thời gian từ 1/4 đến 1/6 vào ngày hôm nay. Lãi suất của yên như sau:

1 tháng 10,00%

2 tháng 10,50%

3 tháng 11,00%

Trả lời:

Vay yên kỳ hạn 3 tháng theo lãi suất 11,00%

Gửi yên 1 tháng với lãi suất 10,00%

Lỗ trong 1 tháng 1,00%

Chi phí cho việc vay vốn trong 2 tháng bắt đầu sau 1 tháng kể từ hôm nay (từ 1/4 đến 1/6) là 11,50%.

CÂN ĐỐI CÁC LUỒNG VỐN NHẬP VÀ XUẤT THEO DỰ KIẾN

Bài tập 7.11

Nếu một công ty dự kiến sẽ có một luồng luân chuyển đôla vào như mô tả trong bài tập 9.9 và dự kiến cũng sẽ có một luồng luân chuyển yên ra như mô tả trong bài tập 9.10, vậy làm thế nào để cân đối hai luồng luân chuyển vốn này? (Xem bảng 7.1 về các tỷ lệ giả định).

Bảng 7.1. Các giá giả định (đôla và yên)

Tỷ giá giao ngay 200,00 ¥ = 1US$					
Ngày		Lãi suất		Tỷ giá swap	Tỷ giá có kỳ hạn
		$	¥		
1/4	1 tháng	18,25%	10,00%	1,38 ¥/US$	198 ¥/US$
1/5	2 tháng	18,00	10,50	250	197,50
1/6		17,75	11,00	3,38	196,62

Trả lời:

Cách 1: Sử dụng thị trường tiền tệ cho đôla và yên với lãi hưởng là 17,50%/năm đối với đôla và chi phí phải trả là 11,50%/năm đối với yên. Mức chênh lệch thực dương là 6%/năm cho 2 tháng.

Cách 2: Ngày hôm nay là 1/3, bán đôla lấy yên cho ngày hiệu lực là 1/4 và mua đôla bằng yên cho ngày hiệu lực là 1/6. Giao dịch swap này có các luồng luân chuyển tiền mặt giống như trong các giao dịch trên thị trường tiền tệ. Vào ngày 1/4 có một luồng xuất đôla và một luồng nhập yên. Các luồng luân

chuyển vốn này sẽ đổi chiều vào ngày 1/6. Tỷ giá swap bằng mức chênh lệch giữa hai tỷ giá có kỳ hạn vào ngày 1/4 và 1/6 (198,62¥ - 196,62¥), tức là 2,00¥. Tỷ giá swap 2,00¥ này cho hai tháng thể hiện mức 6%/năm của tỷ giá giao ngay là 2,00,00¥/1US$. Mức này bằng với mức chênh lệch thực dương hiện hành trên thị trường tiền tệ.

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC QUY ĐỊNH QUẢN LÝ LUỒNG VỐN NHẬP

Bài tập 7.12

Giả thiết có các giá như sau:

Thị trường tiền tệ - kỳ hạn 3 tháng

Đôla Canada 15%

Đôla châu Âu 5%

Đôla nội địa 12%

Thị trường hối đoái

Tỷ giá giao ngay của 100 đôla Canada 75,00 US$

Tỷ giá swap 3 tháng của 100 đôla Canada (khấu trừ đối với đôla Canada) 1,87 US$

Tỷ giá có kỳ hạn 3 tháng (mức khấu trừ 10% đối với đôla Canada) 73,12 US$

Giả sử có quy định về quản lý luồng vào ở Mỹ. Chi nhánh tại Mỹ của một công ty Canada có tiền gửi tại một ngân hàng ở Newyork với lãi suất 12%. Công ty mẹ muốn chuyển trạng thái hối đoái thực của đôla Mỹ sang đôla Canada.

Trả lời:

Cách 1: Giữ tài khoản tiền gửi bằng đôla Mỹ tại ngân hàng ở New York, hưởng lãi suất 12%

Mua đôla Canada có kỳ hạn với mức khấu trừ 10

Lãi tổng cộng 22%

Cách 2: Chuyên đổi từ đôla Mỹ sang đôla Canada giao ngay và gửi tại ngân hàng ở New York. Ngân hàng có khả năng trả lãi 22%. Sau đó ngân hàng có thể chuyển đổi từ đôla Canada (với mức khấu trừ đối với đôla Canada là 10%) sang đôla Mỹ, tạo ra đôla Mỹ theo lãi suất thị trường 12%.

THỎA THUẬN GIAO DỊCH SWAP CÓ KỲ HẠN TUẦN HOÀN

Bài tập 7.13

Giả sử một ngân hàng nội địa tại Hongkong có đôla Hongkong và cần đôla Mỹ. Một ngân hàng Đức tại Hongkong có đôla Mỹ và lại cần đôla Hongkong. Họ ký với nhau một thỏa thuận giao dịch swap kỳ hạn tuần hoàn trong 1 năm với 12 giao dịch swap trong mỗi tháng. Tỷ giá swap được tính trên cơ sở lãi suất cho vay giữa các ngân hàng đối với đồng đôla Hongkong và đôla Mỹ kỳ hạn 1 tháng. Giao dịch bắt đầu vào ngày 1/3. Điều gì sẽ diễn ra trong này 1/3 và 1/4 với các giả định được nêu ra dưới đây?

Giả định các tỷ lệ vào ngày 1/3

Tỷ giá giao ngay của 1 US$ 5,00 HK$

Lãi suất đôla Hongkong 1 tháng 12,00% - 12,25%

Lãi suất đôla Mỹ 1 tháng 15,00%- 15,25%

Giá giả định vào ngày 1/4

Tỷ giá giao ngay của đôla Mỹ 5,10 HK$.

Lãi suất HK$ 1 tháng 13,00% - 13,25%

Lãi suất đôla Mỹ 1 tháng 17,00%- 17,25%

Câu trả lời cho ngày 1/3:

Chênh lệch giữa 2 lãi suất cho vay (12,25 và 15,25) là 3%. Vì vậy tỷ giá swap là 0,0125 HK$. Ngân hàng nội địa sẽ mua 1 triệu đôla Mỹ theo giá 3,00 HK$, có giá trị hiệu lực là ngày 1/3 và bán 1 triệu đôla Mỹ theo giá 4,9875 HK$ có giá trị là ngày 1/4.

Câu trả lời cho ngày 1/4:

Chênh lệch giữa 2 lãi suất cho vay này (13,25 và 17,25) là 4%. Vì vậy tỷ giá swap là 0,0170 HK$. Vào ngày 1/4, ngân hàng nội địa sẽ mua 1 triệu đôla theo tỷ giá giao ngay hiện hành là 5,1000 HK$ và bán 1 triệu đôla Mỹ có ngày giá trị là 1/5 theo giá 5,0830 HK$.

Các luồng luân chuyển tiền mặt vào ngày 1/4 sẽ như sau:

1. US$: Mỗi ngân hàng phải trả 1 triệu đôla Mỹ và được nhận 1 triệu đôla Mỹ. Hai hoạt động thanh toán này khớp nhau, vì vậy không có luồng luân chuyển tiền mặt nào.

2. HK$: Ngân hàng nội địa đã mua 4.987.500 đôla Hongkong và bán 5.100.000 đôla Hongkong cho ngân hàng nước ngoài để thanh toán số chênh lệch giữa hai hoạt động.

Việc sử dụng tỷ giá giao ngay của thị trường vào cuối các kỳ hạn của mỗi giao dịch swap đã giới hạn "rủi ro tín dụng 20%" trong thời gian bằng thời hạn của giao dịch.

Hãy xem xét các giao dịch swap theo cách khác. Một

ngân hàng Hongkong có vốn dư thừa bằng bản tệ và cần ngoại tệ (ví dụ như đôla). Một ngân hàng nước ngoài cần đôla Hongkong và có vốn dư thừa bằng đôla. Giải pháp trên thị trường tiền tệ để hai ngân hàng này cân bằng nhu cầu của mình là thực hiện hai hoạt động cho vay có kỳ hạn tuần hoàn. Ngân hàng nội địa có thể cho vay bằng đôla Hongkong cho ngân hàng nước ngoài và ngân hàng nước ngoài có thể cho ngân hàng nội địa vay đôla. Hai thỏa thuận cho vay này có quyết định trong mỗi thỏa thuận về việc lãi suất áp dụng được tính toán như thế nào vào cuối mỗi kỳ hạn tính lãi. Lãi suất này có thể là lãi suất đi vay giữa các ngân hàng, hay lãi suất co vay giữa các ngân hàng. Đó cũng có thể là mức chênh lệch dưới lãi suất đi vay hoặc trên lãi suất cho vay. Căn cứ vào các điều kiện và mục tiêu của hai bên tham gia, lãi suất cũng có thể là một mức kết hợp nào đó.

Giải pháp của thị trường cho hai bên tham gia là quyết định của loại lãi suất - như đã kể đến ở trên. Tuy nhiên, do họ chuyển vốn trên cơ sở có bù đắp, trong một giao dịch swap, có thể chuyển sự chênh lệch về lãi suất của hai đồng tiền thành sự chênh lệch về tỷ giá, đó chính là tỷ giá swap. Tỷ giá swap này sau đó sẽ được dùng để hoàn thành giao dịch swap vào mỗi ngày định giá lại. Cũng có thể cho phép một đồng tiền có tỷ giá cố định trong suốt thời gian thực hiện thỏa thuận và chỉ áp dụng kỹ thuật tuần hoàn đối với đồng tiền kia. Tỷ giá swap sau đó sẽ được quyết định trên cơ sở mức chênh lệch lãi suất giữa lãi suất cố định và lãi suất tuần hoàn của mỗi kỳ hạn lãi.

ĐA DẠNG HÓA TRẠNG THÁI HỐI ĐOÁI THỰC THÔNG QUA CÁC HỢP ĐỒNG HỐI ĐOÁI KỲ HẠN

Bài tập 7.14:

Một nhà quản lý ngân quỹ có 100 triệu $ để ở tiền gửi bằng đôla. Ông ta mong muốn đa dạng hóa thành phần đồng tiền trong danh mục vốn bằng cách gửi bằng riyal Ả Rập thay cho một phần vốn bằng đôla. Điều này có thể được thực hiện như thế nào? Giả sử các giá cả trên thị trường như sau:

Các loại giá trị trên thị trường

Tỷ giá giao ngay của 1 US$ 3,59 SR

Lãi suất đôla 1 năm 15%

Lãi suất riyal Ả Rập 1 năm 11%

Tỷ giá swap kỳ hạn 0,14 SR

Trả lời:

Cách 1: Phương pháp truyền thống: Bán USD và mua SR theo tỷ giá giao ngay - 350 SR/ US$. Đầu tư riyal trong thời hạn 1 năm với lãi suất 11%.

Kết quả:

1. Một phần của trạng thái hối đoái thực được chuyển từ USD sang riyal Ả Rập.

2. Lãi suất của phần này đã giảm từ 15% xuống 11%.

3. Khả năng thanh toán giảm, vì khả năng thanh toán của vốn đầu tư bằng riyal thấp hơn của vốn đầu tư bằng đôla.

Cách 2: Phương pháp sử dụng giao dịch có kỳ hạn; Bán đôla và mua riyal theo tỷ giá 3,36 SR/$ với kỳ hạn 1 năm và

mức khấu trừ đối với đôla là 4%.

Kết quả:

1. Một phần của trạng thái hối đoái thực đã chuyển từ đôla sang riyal.

2. Lãi suất của phần này giảm từ 15% xuống 11% (số đôla còn lại vẫn tiếp tục hưởng lãi suất 15%, nhưng chúng ta đã bán đôla lấy riyal có kỳ hạn với tỷ lệ khấu trừ.

8. BÀI TẬP TÌNH HUỐNG VIỆC SỬ DỤNG BA ĐÔLA ĐỂ TÀI TRỢ BẰNG ĐỒNG TIỀN KHÁC

Bài tập 8.1

Các lãi suất thị trường dưới đây đều là tương đương nhau. Giá swap 5% phản ánh chênh lệch giữa lãi suất đồng đôla châu Âu với đồng peso Mêhico. 1% chênh lệch giữa đồng đôla châu Âu và BA được giải thích bởi mức chi phí giả định tương đương 100 điểm cơ sở cho tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với những khoản tiền gửi đôla Mỹ trong nước. Làm thế nào một người đi vay đồng peso có khả năng dùng BA đôla Mỹ để có được peso.

Lãi suất thị trường

Peso 20%

Đôla châu Âu 15%

Chuyển đổi đôla châu Âu/peso 5%

BA đôla Mỹ 14%

Trả lời:

Vay đôla Mỹ thông qua BA đôla Mỹ với lãi suất: 14%

Chuyển đổi đôla Mỹ sang peso với chi phí: 5%

Peso được tạo ra và được bảo toàn với tổng chi phí: 19%

Phương pháp này sẽ rẻ hơn việc mua peso trực tiếp 1%. Nguyên nhân là do chúng ta có được đôla Mỹ thông qua BA với mức chi phí thấp hơn so với vay trực tiếp bằng BA là 1% và việc chuyển đổi dựa trên cơ sở lãi suất đôla châu Âu (lãi suất khả dụng tịnh).

KINH DOANH CHỦ TẠO CHÊNH LỆCH KỲ HẠN

Bài tập 8.2:

Các lãi suất thị trường trong bảng 8.1 chỉ ra một đường cong lãi suất tăng dần bình thường, các lãi suất của các chứng chỉ tiền gửi (CD) thấp hơn so với các lãi suất của các khoản tiền gửi có kỳ hạn (TD) là 0,12% phản ánh khả năng thanh toán của CD tốt hơn. Nếu một nhà đầu tư có vốn nhàn rỗi trong khoảng thời gian 4 tháng thì anh ta nên làm gì?

Bảng 8.1. Các lãi suất thị trường của CD và TD:

	CD %	TD %
1 tháng	15,00	15,12
2 tháng	15,12	15,25
3 tháng	15,25	15,37
4 tháng	15,37	15,50
5 tháng	15,50	15,62
6 tháng	15,62	15,75

Trả lời:

Anh ta sẽ thu được lãi suất 15,50% đối với một TD 4

tháng. Anh ta có thể lựa chọn đầu tư vào một CD 6 tháng với lãi suất 15,62% và bán CD trên thị trường sơ cấp lưu hoạt sau 4 tháng. Nếu các lãi suất không thay đổi, sau 4 tháng anh ta bán CD (lấy tiền) với lãi suất 15,12%. Hành động này mang lại cho anh ta mức lợi nhuận chênh lệch là 0,50% một năm trong 2 tháng, tương đương với 0,25% một năm trong 4 tháng. Anh ta thu được trong 4 tháng thứ nhất 15,62%, nếu chúng ta cộng thêm 0,25% của khoảng chênh lệch thời hạn tính lãi cuối cùng thì tổng lãi suất được hưởng là 15,87% (15,62 + 0,25);hay 0,37% cao hơn so với mức 15,50% mà anh ta có thể thu được với một TD 4 tháng.

BẢO TOÀN CÁC TRẠNG THÁI LÃI SUẤT (CHỐNG RỦI RO LÃI SUẤT)

Bài tập 8.3:

Một người đi vay theo cách vay đôla châu Âu kỳ hạn tuần hoàn, sẽ có 1 kỳ lãi mới sau 1 tháng kể từ lúc bắt đầu vay. Người đi vay dự đoán lãi suất kỳ hạn 3 tháng sẽ tăng lên và lại muốn đề phòng rủi ro lãi suất sẽ tăng như đã dự đoán vào ngày tuần hoàn. Anh ta sẽ phải làm gì?

Giả sử lãi suất thị trường dưới đây được công bố vào ngày đi vay:

Các lãi suất thị trường

Đôla châu Âu kỳ hạn 3 tháng 15%

Trái phiếu kho bạc ngắn hạn (T-bill): 13%

Trả lời:

Anh ta có thể bán trái phiếu kho bạc kỳ hạn 3 tháng (T-Bill) có ngày giao vốn sau 1 tháng với lãi suất 13%. (Để tiện

trình bày chúng ta coi lãi suất hợp đồng tương lai 1 tháng bằng lãi suất thời điểm của T-bill kỳ hạn 3 tháng. Lãi suất hợp đồng tương lai 1 tháng cũng có thể cao hơn hay thấp hơn phụ thuộc vào các dự đoán về lãi suất trong tương lai). Giả sử 1 tháng sau lãi suất tăng 1,5%. Cho vay đôla châu Âu sẽ có lãi suất tăng lên 16,50% (15,50 + 1,50). Tuy nhiên, có thể mua lại T-bill với lãi suất 14,50% (13,00 + 1,50) và thu được lợi nhuận chênh lệch. Nếu người đi vay khấu trừ mức lợi nhuận 1,50% này từ lãi suất đi vay 16,50% thì sẽ lại thu được mức lãi suất 15% là lãi suất tịnh thực tế của khoản đi vay, như vậy cho phép tránh được rủi ro (Hãy xem bình luận ở cuối câu trả lời đối với bài tập tiếp theo).

Bài tập 8.4:

Một nhà đầu tư dự tính sẽ có vốn nhà rỗi để đầu tư vào đôla châu Âu trong thời hạn 1 tháng. Anh ta dự đoán lãi suất sẽ hạ. Vậy anh ta có thể làm gì với mức lãi suất thị trường như trên?

Trả lời:

Nhà đầu tư có thể mua T-bill kỳ hạn 1 tháng lãi suất 13%. Giả sử sau một tháng lãi suất giảm 1,59%. Khoản đầu tư này được thực hiện với lãi suất 13,50% (15 –1,5%), nhưng có thể mua T-bill vào lúc này với lãi suất 11,50% và thu được lợi 1,50%. Vì vậy lãi suất tổng cộng thu được từ khoản đầu tư vẫn là 15% (13,50 + 1,50).

Nếu kỳ hạn cần bảo toàn quá dài so với một giao dịch phòng ngừa rủi ro, thì giao dịch phòng ngừa rủi ro phải được thực hiện với giá trị lớn hơn trị giá của giao dịch có khả năng rủi ro, như vậy sự kết hợp giữa kỳ hạn và số vốn tham gia giao dịch phòng ngừa cũng đưa lại mức lợi tương đương với

mức rủi ro thực. Ví dụ, nếu rủi ro trong 1 năm là 10 triệu $ thì có thể thực hiện giao dịch phòng ngừa rủi ro với trị giá là 20 triệu $ trong 6 tháng.

Kỹ thuật trên tạo ra một cách thức phòng ngừa rủi ro khả dĩ, nhưng đây chưa phải là cách hoàn hảo, vì mối quan hệ tương quan giữa các mức thay đổi lãi suất của các T-bll và các mức thay đổi của các lãi suất trên thị trường tiền tệ (như của đôla châu Âu) không phải hoàn hảo, tức là lãi suất các hợp đồng T-bill tương lai thường biến động mạnh hơn lãi suất áp dụng trên thị trường giao ngay.

9. BÀI TẬP TÌNH HUỐNG BÙ ĐẮP RỦI RO HAY KHÔNG

Bài tập 9.1:

Một nhà nhập khẩu Mỹ có nghĩa vụ thanh toán 1 tỷ yên Nhật sau 6 tháng. Bán yên trên thị trường hối đoái có kỳ hạn lấy USD hiện tại được 6% gia tăng. Tỷ giá hối đoái trao ngay hiện hành là USD 0,4545 = 7.100. Nhà nhập khẩu tin tưởng rằng yên Nhật sẽ tăng giá từ 0,4545 USD đến 0,46 USD trong 6 tháng tới. Nhà nhập khẩu có nên bù đắp trạng thái hối đoái do phải thực hiện thanh toán bằng yên trong thị trường có kỳ hạn không? Vì sao?

Trả lời:

Điểm gia tăng kỳ hạn là 6%/năm của 0,4545 USD

trong 6 tháng USD 0,0136/¥100

Tỷ giá giao ngay 0,4545

Tỷ giá có kỳ hạn USD 0,4681/¥100

Để mua yên kỳ hạn, nhà nhập khẩu phải có 0,4681 USD

mua 100¥ tương ứng. Nếu anh ta dự tính tỷ giá này chỉ tăng đến 0,46$ thì hiện tại anh ta không cần phải bù đắp số vốn bằng yên sẽ phải thanh toán trên thị trường có kỳ hạn.

Bài tập 9.2:

Một nhà xuất khẩu Canada sẽ nhận được 10 triệu USD sau 3 tháng. Nhà xuất khẩu này có thể bán USD kỳ hạn 3 tháng và bị khấu trừ 0,0018 USD/1 Can$. Tỷ giá giao ngay hiện hành là 1,1470 USD/Can$. Nhà xuất khẩu Canada tin tưởng chắc chắn là USD sẽ giảm giá tối thiểu 1% trong 3 tháng tới. Vậy nhà xuất khẩu Canada có nên bán USD của mình trên thị trường có kỳ hạn không? Vì sao?

Trả lời:

Điểm khấu trừ tỷ giá có kỳ hạn là 0,0018 USD/Can$

$$\frac{0,0018}{1,1470} \times \frac{12}{3} \times 100 = 0,63\%$$

Bán USD kỳ hạn với tỷ lệ khấu trừ hàng năm là 0,63% thì vẫn có lợi hơn nếu USD giảm giá 1% trong 3 tháng, từ 4% một năm.

Bù đắp một tài khoản phải thanh toán

Bài tập 9.3:

Nhà nhập khẩu Mỹ mua hàng ở Nhật sẽ thanh toán yên Nhật sau 3 tháng. Nhà nhập khẩu muốn phòng ngừa trạng thái thiếu vốn bằng yên của mình. Nhà nhập khẩu không có yêu cầu cấp vốn. Giả sử biểu tỷ giá như bảng 9.1.

Bảng 9.1. Tỷ giá giữa USD và yên Nhật.

	Tỷ giá giao ngay 1 USD = 200 ¥			
	USD	¥	Tỷ giá swap	Tỷ giá
1 tháng	11,00%	5,00%	1¥=1$	199¥=1$
2 tháng	11,12%	5,12%	2¥=1$	198¥=1$
3 tháng	11,25%	5,25%	3¥=1$	197¥=1$
4 tháng	11,37%	5,37%	4¥=1$	196¥=1$

Trả lời:

Cách 1: Nhà nhập khẩu sẽ bán yên và mua USD kỳ hạn 3 tháng với tỷ giá 197¥/1$. Đôla sẽ bị khấu trừ so với yên là 3 ¥1USD kỳ hạn 3 tháng hay 6%/năm. Khấu trừ này thể hiện chi phí bù đắp. Sau 3 tháng, nhà nhập khẩu sẽ trả 1 USD và nhận 197¥ để thanh toán nợ. Vì vậy ngay từ đầu nhà nhập khẩu đã biết trước là anh ta sẽ cần bao nhiêu USD để mua yên trả cho nhà xuất khẩu người Nhật.

Cách 2: Một cách lựa chọn khác là nhà nhập khẩu cũng có thể vay USD với lãi suất 11,25 kỳ hạn 3 tháng, chuyển đổi vốn vay sang yên với tỷ giá 200¥/USD và cho vay lại số yên Nhật đó với lãi suất 5,25% cũng trong 3 tháng. Khi tới hạn, thu hồi vốn vay để thanh toán cho nhà xuất khẩu Nhật bằng yên. Phí tổn phải trả là 6%/năm - đó là phần chênh lệch giữa lãi suất vay USD11,25% với lãi suất cho vay yên là 5,25%.

BÙ ĐẮP 1 KHOẢN PHẢI THANH TOÁN KHI VẤN ĐỀ TÀI TRỢ ĐƯỢC ĐẶT RA

Bài tập 9.4:

Nhà nhập khẩu Mỹ có một khoản phải thanh toán bằng

yên Nhật sau 3 tháng đồng thời cũng cần nguồn vốn USD trong 3 tháng. Anh ta muốn loại trừ trạng thái hối đoái và kiếm được số đôla cần thiết. Giả thiết tỷ giá như bảng 9.1.

Trả lời:

Cách 1: Vay USD lãi suất 11,25% (đó là cấp vốn). Mua yên kỳ hạn 3 tháng (bán kỳ hạn USD) theo tỷ giá 197 ¥/USD (khoản này bù đắp rủi ro hối đoái). Phí phải trả hoạt động bù đắp rủi ro hối đoái kỳ hạn là 6%/năm. Chi phí toàn bộ phải trả cho hoạt động bù đắp và vay vốn trong 3 tháng là 17,25%/năm.

Cách 2: Vay đôla với lãi suất 11,25% (khoản cấp vốn). Để bù đắp phải vay thêm 1 khoản đôla cũng với lãi 11,25% sau đó chuyển đổi số vay này theo tỷ giá giao ngay là 200 ¥/$ sang yên. Cho vay số yên này với lãi suất 5,25%. Chi phí của hoạt động bù đắp cũng là 6% một năm, đó là chênh lệch giữa lãi suất phải trả khi vay với lãi cho vay yên thu được là 5,25%. Chi phí tổng hợp của hoạt động bù đắp và hoạt động cấp vốn là 17,25%.

BÙ ĐẮP RỦI RO LÃI SUẤT VÀ TRẠNG THÁI HỐI ĐOÁI

Bài tập 9.5:

Một nhà nhập khẩu Mỹ có hợp đồng nhập ô tô của một công ty chế tạo ô tô của Nhật. Thỏa thuận là ô tô sẽ được giao sau 4 tháng nhưng việc thanh toán phải được thực hiện trước khi giao hàng 3 tháng. Tức là sau 1 tháng kể từ bây giờ. Nhà nhập khẩu cần được tài trợ trong 3 tháng bắt đầu từ sau đây 1 tháng. Đồng thời cũng muốn bù đắp trạng thai thiếu ngoại tệ yên của mình cũng như ngăn ngừa rủi ro lãi suất cho khoản

vay USD. Giả thiết mức lãi như bảng 9.1.

Trả lời:

Cách 1: Mua yên (bán USD) kỳ hạn 1 tháng tỷ giá 199¥/$. Điều này bù đắp rủi ro hối đoái và chi phí 6%/năm trong 1 tháng hay 2%/năm cho 3 tháng. Vay USD trong 3 tháng kể từ sau đây một tháng với lãi suất 11,49%. Tỷ lệ 11,49% này được tính từ khoản vay 4 tháng lãi suất 11,37% và đầu tư phần này trong 1 tháng với lao động 11%. Phí tổn 0,37% trong tháng đầu tiên tương đương 0,12% trong 3 tháng. 0,12% này cộng với lãi suất vay ban đầu 11,37%, kết quả là tổng chi phí 11,49% đấy là chưa kể đến lãi gộp. Chi phí toàn bộ của hoạt động bù đắp và cấp vốn cho 3 tháng là 13,49%/năm.

Cách 2: Nhà nhập khẩu có thể không muốn khảo giá loanh quanh rồi so sánh giữa lãi suất vay USD với tỷ giá hối đoái có kỳ hạn của yên so với USD. Anh ta có thể thấy điều này quá phức tạp. Thay vào đó nhà nhập khẩu có thể yêu cầu một tỷ giá hối đoái áp dụng cho việc mua yên Nhật thời hạn 1 tháng (để thanh toán cho Nhật) còn số USD tương đương với yên đó không phải hoàn trả cho tới 4 tháng sau. Hoạt động kết hợp này vừa phòng ngừa rủi ro vừa cấp vốn kỳ hạn 3 tháng kể từ sau ngày giao dịch 1 tháng. Tỷ giá hối đoái cho toàn bộ giao dịch sẽ phản ánh chi phí cho cả hoạt động bù đắp lẫn cấp vốn.

Tỷ giá giao ngay 200.000 ¥/$

Chi phí cho hoạt động bù đắp 1 tháng 1,00 196 ¥/$

Chi trả lãi vay vốn như tính toán ở trên là 11,49% một năm, trong 3 tháng sẽ là 5,74%.

Tỷ giá gộp mọi chi phí cho hoạt động bù đắp rủi ro và vay vốn là 193,26 ¥/USD

Tỷ giá này nhà nhập khẩu nhận yên sau 1 tháng và chi trả USD sau 4 tháng. Tỷ giá 193,26 ¥/USD thể hiện mức khấu trừ 6¥/USD so với tỷ giá giao ngay 200 ¥/USD tương đương 13,48%/năm trong 3 tháng, cũng như cách lựa chọn thứ nhất trừ phi làm tròn số.

BÙ ĐẮP QUA ĐỒNG TIỀN THỨ BA

Bài tập 9.6:

Công ty Thụy Sĩ xuất sôcôla sang Mexico và đồng ý nhận peso Mexico trong 3 tháng. Nhà xuất khẩu lo lắng về khả năng giảm giá của peso và muốn phòng ngừa trạng thái này. Giả sử tỷ giá như bảng 9.2.

Bảng 9.2. Tỷ giá: Franc Thụy Sĩ, USD, peso Mexico

	SwF$	Mex$	SwF/$	Mex$/$	SwF/Mex$100
Lãi suất 3 tháng	6%	20%	30%		
Tỷ giá hối đoái giao ngay			1,9000	26,00	7,3077
Swap 3 tháng			0,0665	0,65	0,4385
Giao ngay 3 tháng			1,8335	26,65	6,6682

Trả lời:

Phần gia tăng hay khấu trừ đối với các giá trên thị trường kể trên phản ánh chênh lệch lãi suất giữa 3 đồng tiền. Để có thể phòng ngừa hoàn toàn rủi ro, công ty sẽ phải bán peso và mua SwF với phí tổn 24%/năm (khấu trừ peso). Nếu công ty ngay từ đầu đã lo ngại về việc peso giảm giá so với USD còn SwF thì lên giá không nhiều so với USD, công ty có thể mua

peso kỳ hạn 3 tháng bằng USD với tỷ giá 26,65 Mex$/USD.

Như vậy lãi suất chỉ còn 10%/năm và đem lại cho công ty điều mà công ty cần là chống được rủi ro do peso giảm giá. Thay co việc có thể nhận tiền thanh toán bằng peso thì công ty sẽ nhận USD, việc nhận USD làm công ty cảm thấy yên tâm hơn.

THỎA ƯỚC ĐỒNG BÙ ĐẮP RỦI RO

Bài tập 9.7:

Một nhà nhập khẩu Australia mua thiết bị máy nông nghiệp của một công ty ở Mỹ. Thiết bị này phải thanh toán trong 1 năm giá trị 1 triệu USD. Vào thời gian đó việc quản lý ngoại hối của Australia không cho phép các ngân hàng bù đắp loại rủi ro này. Tuy nhiên có một công ty khác ở Australia bán quặng sắt cho người nước ngoài và sẽ có 1 khoản USD được thanh toán trong 1 năm.

Trả lời:

Hai bên có thể kỳ một thỏa ước theo đó họ bảo đảm cho nhau (bù đắp cho nhau) mức tỷ giá áp dụng cho 1 năm sau sẽ bằng với tỷ giá giao ngay hiện hành chẳng hạn là 88A/100 USD. Với thỏa ước này nhà nhập khẩu tin rằng không phải trả nhiều hơn 88A$ để nhận 100 USD và nhà xuất khẩu tin rằng không nhận ít hơn 88A$ khi trả 100 USD.

Sau 1 năm có thể sẽ có 3 trường hợp xảy ra vì tỷ giá giao ngay giữa A$ và USD có thể là:

1. Tỷ giá vẫn giữ nguyên 88A$/100 USD. Trong trường hợp này từng công ty thực hiện trao đổi với ngân hàng tương ứng của mình và tất cả đều hài lòng vì tỷ giá lúc này đối với

cả 2 bên đều là 88A$/100 USD.

2. USD có thể mất giá, chẳng hạn 85A$/100 USD. Nhà nhập khẩu sẽ mua của một ngân hàng nào đó 1.000.000 USD và trả 850.000 A$. Như vậy là bớt đi 30.000 A$ so với khoản chuẩn bị ban đầu để trả với ty giá 88A$4. Nhà xuất khẩu sẽ bán 1.000.000 US$ cho 1 ngân hàng và nhận 850.000 A$, tức là bị hụt 30.000 A$ so với số tiền mà công ty đã mong chờ. Nhưng cả hai công ty đã cam kết sẽ bù đắp rủi ro do chênh lệch tỷ giá cho nhau. Vì vậy nhà nhập khẩu sẽ chuyển 30.000A$ dư ra cho nhà xuất khẩu.

3. Giá USD tăng lên, chẳng hạn 91 A$/100 USD. Trong trường hợp này lưu chuyển vốn sẽ ngược lại với trường hợp (2). Nhà xuất khẩu nhận 30.000 A$ ngoài dự kiến và sẽ chuyển số đó cho nhà nhập khẩu.

Chú ý rằng phần bù đắp này được trả bằng bản tệ.

10. CÁC BÀI TẬP TÌNH HUỐNG BÙ ĐẮP CÁC LUÂN CHUYỂN VỐN ĐẶC BIỆT

Bài tập 10.1:

Một nhà nhập khẩu ô tô của Nhật muốn bù đắp yên kỳ hạn 6 tháng. Cách nào tốt nhất cho nhà nhập khẩu này. Giả sử ngân hàng của người xuất yết giá bán như sau. Chi phí bù đắp là bao nhiêu?

Yên châu Âu 6 tháng 8,25% - 8,5%

Đôla châu Âu 6 tháng 15,50% - 15,75%

Tỷ giá giao ngay của USD 240,7 yên - 240,9 yên

Tỷ giá 6 tháng của USD 231,37 yên - 231,87 yên

Trả lời:

Cách 1: Mua yên kỳ hạn tỷ giá 231,37. Chi phí bù đắp là: 231,37 – 240,70 = 9,33

$$\frac{9,33}{240,70\%} \times \frac{12}{6} \times 100 = 7,75\%$$

Cách 2: Mua yên giao ngay

Cho vay yên lãi suất 8,25%

Vay đôla lãi suất 15,785%

Chi phí bù đắp 7,50%

Cách thứ 2 có lợi hơn

Bài tập 10.2:

Một nhà xuất khẩu Mỹ sẽ nhận peso Mehico sau hai tháng nữa. Anh ta muốn bù đắp trạng thái này. Giả sử giá thị trường như sau:

Đôla 2 tháng 15,00% - 15,25%

Peso Mehico 2 tháng 30,00% - 31,00%

Tỷ giá đôla giao ngay 26,00 Mex/USD - 26,10 Mex/USD

Tỷ giá đôla kỳ hạn 26,60 Mex/USD - 26,75 Mex/USD

Trả lời:

Cách 1: Bán peso Mehico giao ngay 31%

Vay peso Mehico theo lãi suất 15%

Chi phí bù đắp 16%

Cách 2: Bán peso kỳ hạn 2 tháng với tỷ giá 26,75% Mex/USD. Trường hợp này phải gia tăng cho peso Mehico 0,65 hai tháng hay 14,94%/năm.

Cách thứ 2 có lợi hơn

Bài tập 10.3:

Một nhà nhập khẩu hàng của Malaysia phải trả đôla Malaysia sau 3 tháng. Anh ta muốn bù đắp trạng thái này. Giả sử giá thị trường như sau:

Đôla Mỹ 4 tháng 14,75% - 15,00%

Đôla Malaysia 4 tháng 8,00% - 8,5%

Tỷ giá đôla giao ngay 2,30 Mal$/USD - 2,31 Mal$/USD

Tỷ giá đôla 4 tháng 2,25 Mal$/USD - 2,26 Mal$/USD

Trả lời:

Cách 1: Mua đôla Malaysia giao ngay

Vay USD với lãi suất 15%

Cho vay đôla Malaysia lãi suất 8%

Chi phí bù đắp 7%

Cách 2: Mua đôla Malaysia kỳ hạn 4 tháng tỷ giá 2,25 Mal$/USD. Trường hợp này phải khấu trừ USD (gia tăng cho đôla Malaysia) là 0,05 Mal$ 4 tháng hay chi phí bù đắp là 6,52%/năm.

Cách thứ 2 có lợi hơn.

Bài tập 10.4:

Một công ty xây dựng của Mỹ xây dựng một công trình ở Ả Rập và sẽ thanh toán bằng Riyal Ả Rập sau một năm. Các chuyên gia về hối đoái hy vọng là Riyal sẽ tăng giá (đôla mất giá) tới mức 3,10 SR/USD trong năm tới. Không có thị trường kỳ hạn đối với Riyal. Liệu công ty có phải bù đắp trạng thái

này không? Giả sử thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay USD 3,42 SR - 3,43 SR

Đôla một năm 15,00% - 15,25%

Riyal một năm 7,50% - 8,00%

Trả lời:

Tính toán tương đương tỷ giá kỳ hạn một năm để bù đắp trên thị trường tiền tệ và so sánh với mức dự đoán là 3,10 SR/USD. Việc bù đắp sử dụng 2 thị trường tiền tệ sẽ liên quan tới việc bán Riyal lấy đôla giao ngay.

Cho vay đôla 15%

Đi vay Riyal 8%

Chi phí bù đắp 1 năm 7%

Với tỷ giá giao ngay 3,43 SR; chi phí 7% thể hiện 0,24SR. Như vậy, bù đắp trên thị trường tiền tệ tương đương với đáp ứng ở tỷ giá 3,19SR.

Công ty sẽ bán Riyal (mua USD) ở mức 3,19 SR hoặc không làm gì cả với hy vọng tỷ giá giao ngay sẽ thay đổi tới mức 3,10 SR sau một năm. Nếu họ tin tưởng vào dự đoán này thì họ sẽ không làm gì cả.

TRẠNG THÁI BẢNG CÂN ĐỐI CÓ BÙ ĐẮP

Bài tập 10.5

Một ngân hàng Mỹ đã cấp vốn cho một chi nhánh ở Hy Lạp 5 triệu USD. Số đôla này lập tức được chuyển sang Drachma (tiền Hy Lạp) ngay khi chi nhánh này đi vào hoạt động. Công ty mẹ muốn chi nhánh bù đắp vốn cho mình sau một năm. Chi nhánh sẽ bù đắp nguồn này ở thị trường tiền tệ

hay thị trường hối đoái? Giả thiết giá thị trường như sau:

Đôla châu Âu một năm 12,50% - 12,75%

Drachma một năm 15,00% - 15,25%

Tỷ giá giao ngay đôla 38,50 Dr - 38,60 Dr

Tỷ giá đôla một năm 39,40 Dr - 39,66 Dr

Chi phí bù đắp là bao nhiêu?

Trả lời:

Cách 1: Trên thị trường hối đoái mua đôla kỳ hạn tỷ giá 39,66 Dr. Chi phí bù đắp như sau:

39,66 - 38,60 = 1,06

$$\frac{1,06}{38,60} \times \frac{12}{12} \times 100 = 1,06$$

Cách 2: Trên thị trường tiền tệ mua đôla giao ngay cho vay đôla lãi suất 12,50%

Vay Drachma lãi suất 15,25% 2,75%

Hai cách bù đắp đều có chi phí 2,75%

Bài tập 10.6:

Giả sử lãi suất đôla 5 năm được yết tại thị trường liên ngân hàng là 12%/năm, nghĩa là lãi suất LIBOR 12%/năm. Một khách hàng mong muốn vay đôla trong 5 năm và cần một mức yết giá cạnh tranh. Chính sách của ngân hàng là làm sao thu được tối thiểu 1,5/năm chênh lệch của tất cả các khoản cho vay. Tuy vậy khách hàng không muốn trả lãi nhiều hơn 13%/năm, nghĩa là ngân hàng chỉ được lợi 1% chênh lệch. Người cho vay dù thế nào cũng vẫn cho vay với lãi suất 13% nhưng không bù đắp giao dịch này bằng một nguồn đi vay

khác trong 5 năm lãi suất 12% tại thị trường đôla châu Âu. Thay vào đó, anh ta vay những khoản vay đôla 3 tháng 11% gối nhau và anh ta cho rằng chi phí trung bình của những khoản vay ngắn hạn này sẽ là 11,5%/năm, hay thấp hơn 0,5% so với lãi suất vay 5 năm là 12%. Anh ta cũng có ý định vay các đồng tiền có lãi suất thấp hơn franc Thụy Sĩ thay thế cho đôla. Thông qua vay các đồng tiền này, anh ta hy vọng giảm được chi phí vay trung bình là 0,5%/năm. Như vậy chi phí bình quân cho khoản vay 13% là 11%/năm và anh ta dự tính có lợi nhuận 2%/năm. Bạn có nhận xét gì về rủi ro theo cách vay này?

Trả lời:

Cách này có rủi ro rất cao và chắc chắn sẽ ảnh hưởng tới chính sách của ngân hàng.

Nếu ngân hàng dự đoán được hưởng lợi nhuận 1,5%/năm và phải chịu rủi ro người vay không thể hoàn trả khoản vay. Nếu ngân hàng không phải chịu rủi ro nào ngoài rủi ro tín dụng, họ sẽ phải cho vay với lãi suất 13,5%/năm. Do không có người vay là tổ chức phi ngân hàng, ngân hàng có thể cho ngân hàng khác vay đôla 5 năm lãi suất 12% với rủi ro tín dụng thấp hơn. Vì khoản cho vay chỉ thực hiện được với lãi suất 13% mà không phải ở mức 13,5%, ngân hàng sẽ không được bù đắp hết rủi ro tín dụng.

Cách cho vay như trên còn liên quan đến 3 loại rủi ro mà trong đó không tổn thất nào được bù đắp thỏa đáng:

1. Rủi ro về khả năng thanh toán: Ngân hàng chỉ vay 3 tháng mặc dù khoản co vay đã cam kết 5 năm. Vào cuối kỳ hạn khoản vay 3 tháng, thị trường tiền tệ có thể trở nên nghèo nàn hoặc hạn mức tín dụng của ngân hàng bị hạn chế

hoặc cả 2 tình huống xảy ra. Khi đó rõ ràng có rủi ro là ngân hàng khó có thể tiếp tục được tiền cho kỳ hạn mới.

2. Rủi ro lãi suất: Khác với dự đoán lãi suất đôla giảm, thực tế lãi suất có thể tăng mạnh. Điều này sẽ tạo ra chênh lệch lãi suất âm đối với khoản cho vay.

3. Rủi ro hối đoái: Trong các trường hợp khi ngân hàng đi vay một đồng tiền không phải là đôla có lãi suất thấp, có thể dự đoán là lãi thu được từ mức chênh lệch lãi suất sẽ cao hơn tổn thất về rủi ro hối đoái khi đồng tiền đi vay tăng giá. Nhưng cũng có thể tổn thất về rủi ro hối đoái sẽ lớn hơn mức chênh lệch lãi suất thu được và khi đó chi phí để có được đô la sẽ vượt quá lãi suất cho vay đôla, gây ra lợi nhuận âm (hay lỗ).

Tóm lại ngân hàng chỉ nhận được 1% lợi nhuận cho việc phải chịu tất cả các khả năng rủi ro này. So với mức lợi nhuận được hưởng để chịu nguyên rủi ro tín dụng thì tỷ lệ này thấp hơn 0,5%/năm và việc chỉ chịu khả năng rủi ro tín dụng sẽ loại bỏ được tất cả các rủi ro có liên quan trong cách cho vay trên.

Hiểu được tất cả các rủi ro liên quan trong một giao dịch nhất định luôn là điều hữu ích và theo đó cần xác định được giá trị rủi ro. Một nguyên tắc định giá trị thích hợp được gọi là "Tách biệt tổn thất và lợi nhuận". Điều này có nghĩa là chúng ta đồng nhất tất cả các rủi ro cá biệt được đặt ra và tính toán tổn thất hay chênh lệch tối thiểu của từng loại rủi ro rồi diễn đạt chúng bằng các điểm cơ bản. Sau đó chúng ta cộng tất cả các tổn thất cần được bù đắp hoặc hoàn trả. Tổng này sau đó được cộng vào chi phí vay vốn cơ bản để tính ra giá thực của khoản vốn đó. Nếu giá đó không có sức cạnh tranh thì chúng ta không nên thực hiện giao dịch đó.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *Tiền tệ, ngân hàng, thị trường tài chính* - Lê Văn Tư, Lê Tùng Vân, Lê Nam Hải, NXB Thống kê, Hà Nội, 2001
2. *Tiền tệ, tín dụng, ngân hàng* - Lê Văn Tư và tập thể tác giả, NXB Thống kê, Hà Nội, 1997
3. *Ngân hàng thương mại* - Lê Văn Tư, Lê Tùng Vân, Lê Nam Hải, NXB Thống kê, Hà Nội, 2000
4. *Tín dụng tài trợ xuất, nhập khẩu, thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại tệ*- Lê Văn Tư, Lê Tùng Vân, Lê Nam Hải, NXB Thống kê, Hà Nội, 2000
5. *Hiểu và sử dụng thị trường chứng khoán* - Lê Văn Tư, Lê Tùng Vân, Lê Nam Hải, NXB Thống kê, Hà Nội, 1999
6. *Một số vấn đề về chính sách tỷ giá hối đoái cho mục tiêu phát triển kinh tế Việt Nam* - Lê Văn Tư, Nguyễn Quốc Khanh, NXB, Thống kê, Hà Nội, 2000
7. *Cuộc tranh luận kinh tế vĩ mô* - Brian Hiller, NXB Giáo dục, 1995
8. *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính* - Frederic S. Miskin, NXB khoa học kỹ thuật, Hà Nội, 1994
9. *Kinh tế học* - Paul A. Samuelson, Viện quan hệ quốc tế, 1989
10. *Kinh tế học quốc tế* - Paul R. Krugman, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, 1996
11. *Kinh tế học vĩ mô* - Robert Gordon, NXB, khoa học kỹ thuật, Hà Nội, 1994
12. *Quản trị tài chính quốc tế* - Alan C. Shapiro, NXB, Thống kê, 1999

13. *Thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ* - Heinz và tập thể tác giả, NXB, Chính trị quốc gia, Hà Nội, 1996

14. *Nghiệp vụ ngân hàng hiện đại* - David Cox

15. *Kinh tế học của sự phát triển* - Gillis -Perkin, Viện nghiên cứu quản lý kinh tế, 1990

16. *Phương pháp xác định lãi suất ngành ngân hàng trong nền kinh tế Việt Nam* - Hoàng Thị Loan, luận văn tiến sĩ do GS TS Lê Văn Tư hướng dẫn

17. *Những giải pháp nâng cao vai trò của ngân sách nhà nước ở Việt Nam* - Nguyễn Ngọc Hùng, luận án tiến sĩ kinh tế do GS. TS Lê Văn Tư hướng dẫn

18. *Ngân hàng nhà nước và việc thực thi có hiệu quả chính sách tiền tệ Việt Nam* - Đặng Chí Chơn, luận án tiến sĩ kinh tế do GS. TS Lê Văn Tư hướng dẫn

19. *Hoàn thiện một số vấn đề về chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam* - Nguyễn Quốc Khanh, luận án tiến sĩ do GS. TS Lê Văn Tư hướng dẫn

20. *Hiểu và sử dụng tốt thị trường hối đoái* - Guy Cardineau, Viện khoa học ngân hàng, Hà Nội, 1993

21. *Thanh toán quốc tế* - Đinh văn Trung, luận văn thạc sĩ kinh tế do LG. TS Lê Văn Tư hướng dẫn.

THỊ TRƯỜNG HỐI ĐOÁI

GS. TS. LÊ VĂN TƯ

Chịu trách nhiệm xuất bản
CÁT VĂN THÀNH

Biên tập : TRỌNG CHÍNH
Bìa : MẠNH LINH
Sửa bản in NGUYÊN NGÀN

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ
98 Thụy Khuê, Ba Đình, Hà Nội – ĐT : 8257290

Mã số phân loại $\frac{33-335}{TK2003}$ 232-205-2003

In 1.000 bản, khổ 14,5 x 20,5 cm tại Công ty in Bao bì XNK Tổng Hợp, 1 Bis Hoàng Diệu, Q.4, TP.HCM, Số ĐKKHXB: 232-205/XB-QLXB Cục xuất bản cấp ngày 3-3-2003. In xong và nộp lưu chiểu tháng 10 năm 2003.

GIÁ : 60.000đ