

PGS. TS. NGUYỄN VĂN TIẾN

TRỌNG TÀI VIÊN TRUNG TÂM TRỌNG TÀI QUỐC TẾ VIỆT NAM
CHỦ NHIỆM BỘ MÔN THANH TOÁN QUỐC TẾ - HỌC VIỆN NGÂN HÀNG



GIÁO TRÌNH

NGHIỆP VỤ KINH DOANH NGOẠI HỐI

DÀNH CHO CÁC TRƯỜNG ĐẠI HỌC
Đã được bổ sung và cập nhật



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ



BỘ VĂN HÓA, THỂ THAO VÀ DU LỊCH
CỤC BẢN QUYỀN TÁC GIẢ

GIẤY CHỨNG NHẬN ĐĂNG KÝ QUYỀN TÁC GIẢ

CỤC BẢN QUYỀN TÁC GIẢ CHỨNG NHẬN



Tác phẩm:

*Giáo trình nghiệp vụ kinh doanh
ngoại hối*

Loại hình: *Tác phẩm viết*

Tác giả, Chủ sở hữu:

*Nguyễn Văn Tiến
Số 4 ngõ 84 phố Chùa Láng, P. Láng Thượng,
Q. Đống Đa, TP. Hà Nội*

Quốc tịch: *Việt Nam*
Số CMND: *011833523*
15/12/2003

Đã đăng ký quyền tác giả tại Cục Bản quyền Tác giả

Hà Nội, ngày 22 tháng 02 năm 2008

KT. CỤC TRƯỞNG
PHÓ CỤC TRƯỞNG

Số: 376/2008/QTG

Cấp cho Tác giả đồng thời là Chủ sở hữu

Vũ Ngọc Hoan

PGS. TS. NGUYỄN VĂN TIẾN

TRỌNG TÀI VIÊN TRUNG TÂM TRỌNG TÀI QUỐC TẾ VIỆT NAM
CHỦ NHIỆM BỘ MÔN THANH TOÁN QUỐC TẾ, HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

GIÁO TRÌNH

NGHIỆP VỤ KINH DOANH NGOẠI HỐI

DÀNH CHO CÁC TRƯỜNG ĐẠI HỌC

Đã được bổ sung và cập nhật

© Vì nền tri thức Việt Nam !

Không được sao chép để đứng tên người khác.

Mọi hành vi xâm phạm bản quyền sẽ bị xử lý theo pháp luật.

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

LỜI NÓI ĐẦU

Điều không thể đảo ngược, đó là xu hướng quốc tế hóa nền kinh tế thế giới ngày càng trở nên mạnh mẽ. Sự hội nhập quốc tế của kinh tế Việt Nam thông qua cơ chế kinh tế thị trường mở là nhu cầu khách quan có tính quy luật. Với vai trò như là chiếc cầu nối giữa kinh tế nội địa với kinh tế thế giới bên ngoài, thì việc hình thành và phát triển thị trường ngoại hối Việt Nam một cách toàn diện và hiện đại theo trình độ quốc tế là rất cần thiết. Thông qua các nghiệp vụ trên thị trường ngoại hối mà hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ, đầu tư quốc tế, dự trữ quốc tế... trở nên linh hoạt và hiệu quả.

Trong những năm gần đây, thị trường ngoại hối Việt Nam đã hình thành và từng bước phát triển. Trước hết, đó là: chính sách quản lý ngoại hối đang dần được hoàn thiện phù hợp với hướng phát triển kinh tế thị trường mở; những nhân tố thị trường ngày càng trở nên quyết định hơn trong việc xác định tỷ giá hối đoái; bước đầu đã đưa một số các giao dịch kinh doanh ngoại hối vào cuộc sống, như: giao dịch giao ngay, giao dịch kỳ hạn, giao dịch hoán đổi và giao dịch quyền chọn tiền tệ. Mặc dù với những bước đi đầu tiên, nhưng thị trường ngoại hối Việt Nam đã tạo ra môi trường kinh doanh ngoại hối cho các Ngân hàng Thương mại, đồng thời cung cấp những công cụ hữu hiệu để phòng ngừa rủi ro ngoại hối đối với các công ty xuất nhập khẩu và những nhà đầu tư quốc tế. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối Việt Nam còn rất non trẻ và sơ khai xét về trình độ, qui mô hoạt động cũng như kỹ năng thực hiện nghiệp vụ kinh doanh.

Nhằm đáp ứng nhu cầu nghiên cứu và học tập cho Sinh viên các trường đại học, tôi đã biên soạn cuốn sách: **Giáo trình Nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối**.

Giáo trình này được biên soạn trên cơ sở chính lý và bổ sung một cách căn bản cuốn **Cẩm nang Thị trường ngoại hối và các giao dịch kinh doanh ngoại hối**, xuất bản lần thứ 5, năm 2006. Với cách tiếp cận tinh tiến, trong mỗi chương đều trình bày các tình huống ứng dụng sát thực tế, với kiến thức và kỹ năng giao dịch ngoại hối một cách toàn diện, hiện đại và có hệ thống.

Cuốn sách này ngày càng được hoàn thiện là nhờ có sự ủng hộ nhiệt tình, sự động viên hiệu quả của gia đình và bè bạn; những góp ý quý báu về nội dung của các đồng nghiệp, các học viên và sinh viên. Tôi xin biết ơn sâu sắc tất cả những gì mà mọi người đã làm và góp ý trong suốt thời gian từ khi biên soạn lần đầu đến lần xuất bản thứ năm này.

Nguyên vọng đóng góp thì nhiều, song lực thì có hạn, cho nên mặc dù đã cố gắng tập trung trí tuệ và năng lực hiểu biết của mình nhằm đáp ứng tốt nhất cho bạn đọc, nhưng cuốn sách này chắc chắn không tránh khỏi những thiếu sót. Tôi chân thành đón nhận những ý kiến đóng góp của bạn đọc gần xa để những lần tái bản tiếp theo được tốt hơn.

Tác giả

PGS. TS. NGUYỄN VĂN TIẾN

Điện thoại: 0912 11 22 30

g MỤC LỤC

Lời nói đầu	3
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI - FOREX	11
1. KHÁI NIỆM VÀ ĐẶC ĐIỂM	11
2. TÓM TẮT SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN	16
2.1. Thời kỳ sơ khai	16
2.2. Đại chiến Thế giới lần Thứ nhất và cuộc Đại suy thoái	17
2.3. Thời kỳ sau Đại chiến Thế giới lần Thứ hai	18
2.4. Sự biến động vô lối của tỷ giá ngày nay	20
3. CÁC CHỨC NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI	22
4. NHỮNG THÀNH VIÊN THAM GIA THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI	23
5. CÁC NGHIỆP VỤ KINH DOANH NGOẠI HỐI	26
6. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI	27
7. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP	28
CHƯƠNG 2: NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN TRONG KINH DOANH NGOẠI HỐI	29
1. CÁC KHÁI NIỆM	29
2. PHÂN LOẠI TỶ GIÁ	30
3. CÁC PHƯƠNG PHÁP YẾT TỶ GIÁ	32
3.1. Yết tỷ giá trực tiếp	33
3.2. Yết tỷ giá gián tiếp	34
3.3. Yết tỷ giá kiểu châu Âu và kiểu Mỹ	35
3.4. Quy tắc số 1	36
3.5. Yết tỷ giá trong thực tế	37
4. ĐIỂM TỶ GIÁ, CÁCH ĐỌC VÀ CÁCH VIẾT TỶ GIÁ	43

5. TỶ GIÁ MUA, TỶ GIÁ BÁN VÀ LÃI KINH DOANH NGOẠI HỐI	45
5.1. Tỷ giá mua và bán	45
5.2. Chênh lệch tỷ giá mua vào và bán ra	46
5.3. Lãi (lỗ) trong kinh doanh ngoại hối	47
6. TỶ GIÁ NHÀ MÔI GIỚI	50
7. MUA BÁN HỘ, ĐẤU CƠ & KINH DOANH CHÉNH LỆCH TỶ GIÁ	52
8. TỶ GIÁ CHÉO VÀ KINH DOANH TỶ GIÁ CHÉO	55
8.1. Khái niệm	55
8.2. Tại sao phải tính tỷ giá chéo	55
8.3. Phương pháp xác định tỷ giá chéo	59
9. NGÀY GIÁ TRỊ TRONG GIAO DỊCH NGOẠI HỐI	64
10. TRẠNG THÁI LUỒNG TIỀN VÀ RỦI RO LÃI SUẤT	65
11. TRẠNG THÁI NGOẠI TỆ VÀ RỦI RO TỶ GIÁ	67
12. CÂU HỎI, BÀI TẬP VÀ BÀI GIẢI MẪU	72
 CHƯƠNG 3: GIAO DỊCH NGOẠI HỐI GIAO NGAY	 83
1. KHÁI NIỆM VÀ VỊ TRÍ CỦA GIAO DỊCH GIAO NGAY	83
2. TỔ CHỨC THỊ TRƯỜNG GIAO NGAY	84
3. QUY TRÌNH THANH TOÁN GIAO DỊCH NGOẠI HỐI	90
4. TỶ GIÁ BÁN BUÔN VÀ BÁN LẺ	94
5. GIAO DỊCH NGOẠI TỆ TIỀN MẶT	98
6. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP	102
 CHƯƠNG 4: GIAO DỊCH NGOẠI HỐI KỲ HẠN	 103
1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ GIAO DỊCH KỲ HẠN	104
1.1. Các khái niệm	104
1.2. Phương pháp xác định tỷ giá kỳ hạn	105
1.2.1. Công thức tổng quát	105
1.2.2. Tỷ giá kỳ hạn mua vào, bán ra	110
1.2.3. Vai trò Interbank trong việc hình thành tỷ giá kỳ hạn	117
1.3. Điểm kỳ hạn	122

1.4. Giao dịch kỳ hạn dài hạn	130
1.5. Giao dịch ngoại hối ngắn hạn	132
1.5.1. Công thức tổng quát	132
1.5.2. Tỷ giá tod bid và offer	134
1.5.3. Tỷ giá tom bid và offer	138
1.5.4. Vai trò Interbank trong việc xác định tỷ giá tod và tom	142
1.6. Tỷ giá chéo kỳ hạn	146
1.7. Tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay dự tính	150
2. BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ BẰNG HỢP ĐỒNG KỲ HẠN	151
2.1. Bảo hiểm khoản thanh toán nhập khẩu	151
2.2. Bảo hiểm khoản thu xuất khẩu	157
2.3. Bảo hiểm đầu tư bằng ngoại tệ	161
3.4. Bảo hiểm khoản vay ngoại tệ	166
3. ỨNG DỤNG GIAO DỊCH KỲ HẠN TRONG KINH DOANH	168
3.1. Lựa chọn đồng tiền đầu tư	169
3.2. Lựa chọn đồng tiền đi vay	182
3.3. Quy trình Arbitrage lãi suất	187
 CHƯƠNG 5: GIAO DỊCH HOÁN ĐỔI NGOẠI HỐI	 201
1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN TRONG SWAP NGOẠI HỐI	201
1.1. Khái niệm và đặc điểm	201
1.2. Xác định tỷ giá trong giao dịch hoán đổi	204
1.3. Yết tỷ giá kỳ hạn kiểu Outright và kiểu Swap	207
1.4. Hoán đổi đồng nhất và hoán đổi ghép	208
2. ỨNG DỤNG SWAP VÀO BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ	212
2.1. Kéo dài trạng thái tiền tệ	212
2.2. Rút ngắn trạng thái tiền tệ	216
2.3. Ứng dụng Swap trong đầu tư quốc tế	232
2.4. Ứng dụng Swap đối với khoản vay quốc tế	238
3. ỨNG DỤNG SWAP VÀO KINH DOANH NGOẠI HỐI	243
4. HOÁN ĐỔI TIỀN TỆ - CURRENCY SWAP	255

CHƯƠNG 6: GIAO DỊCH TIỀN TỆ TƯƠNG LAI	261
1. NHỮNG NGUYÊN LÝ CHUNG VỀ GIAO DỊCH TƯƠNG LAI	261
1.1. Giới thiệu	261
1.2. Hợp đồng tương lai là gì?	262
1.2.1. Hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn	262
1.2.2. Tổ chức của thị trường tương lai	264
1.3. Ký quỹ, ký quỹ bổ sung và ghi điểm thị trường	268
2. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ TƯƠNG LAI	269
2.1. Giới thiệu	269
2.2. Những thị trường tiền tệ tương lai	270
2.3. Những đặc điểm của giao dịch tiền tệ tương lai	272
2.4. Quy tắc ghi điểm thị trường	277
3. HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG KỲ HẠN	279
4. SO SÁNH GIỮA THỊ TRƯỜNG KỲ HẠN VÀ TƯƠNG LAI	285
 CHƯƠNG 7: GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ	 289
1. NHỮNG KHÁI NIỆM CƠ BẢN	289
1.1. Khái niệm quyền chọn	289
1.2. Quyền chọn mua và quyền chọn bán	290
1.3. Các bên tham gia giao dịch quyền chọn tiền tệ	290
1.4. Thực hiện quyền chọn và tỷ giá quyền chọn	291
1.5. Các thuật ngữ về giá trị	292
1.5.1. Ngang giá quyền chọn - ATM	292
1.5.2. Được giá quyền chọn - ITM	293
1.5.3. Giảm giá quyền chọn - OTM	294
1.6. Quyền chọn kiểu Mỹ và kiểu châu Âu	297
1.7. Phí hợp đồng quyền chọn	298
2. CÁC CHIẾN LƯỢC QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ	304
2.1. Đối với nhà nhập khẩu	304
2.1.1. Bài 1: Mua quyền chọn mua	304

2.1.2. Bài 2: Bán quyền chọn bán	308
2.1.3. Bài 3: Đồng thời mua quyền chọn mua và bán quyền chọn bán - Collar	311
2.2. Đối với nhà xuất khẩu	314
2.2.1. Bài 4: Mua quyền chọn bán	314
2.2.2. Bài 5: Bán quyền chọn mua	318
2.2.3. Bài 6: Đồng thời mua quyền chọn bán và bán quyền chọn mua - Collar	321
3. GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TRÊN SỞ GIAO DỊCH	324
4. NHỮNG QUY TẮC TRONG QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ	333
5. BÀI TẬP VÀ LỜI GIẢI MẪU	334
6. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP	358

CHƯƠNG 8: THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VIỆT NAM - VINAFOREX -

365

1. SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN	365
1.1. Tổng quan về Vinaforex	365
1.1.1. Thời kỳ trước năm 1991	366
1.1.2. Thời kỳ 1991 - 1994	369
1.1.3. Thời kỳ 1994 đến nay	379
1.1.4. Thực trạng thị trường ngoại tệ ngầm	390
1.2. Diễn biến tỷ giá và các mốc cải cách tỷ giá	398
2. ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG CỦA VINAFOREX	405
2.1. Doanh số hoạt động	405
2.2. Vai trò của Vinaforex đối với hoạt động XNK	407
2.3. Hoạt động của Interbank	409
2.4. Vị trí của nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi	413
2.5. Định giá, chi phí và hiệu quả kinh doanh ngoại tệ	415
2.6. Tập quán kinh doanh và sự phân đoạn thị trường	417
2.7. Những trở ngại trong giao dịch kỳ hạn	419

3. KIỂM CHỨNG MỨC ĐỘ HIỆU QUẢ CỦA VINAFOREX	421
3.1. Kiểm chứng ở cấp độ vĩ mô	422
3.2. Kiểm chứng ở cấp độ vi mô	425
4. GIẢI PHÁP HỘI NHẬP QUỐC TẾ ĐỐI VỚI VINAFOREX	427
4.1. Hướng tới chính sách tỷ giá cân bằng cung cầu	428
4.2. Hoàn thiện và phát triển thị trường Interbank	435
4.3. Nâng cao vai trò của NHNN trên Vinaforex	438
4.4. Hoàn thiện phương pháp công bố tỷ giá	441
4.5. Chuyển biến pháp kết hối sang công cụ tỷ giá thị trường	456
4.6. Hoàn thiện & mở rộng các nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ	457
4.7. Chuẩn hoá hoạt động kinh doanh ngoại tệ ở NHTM	460
4.8. Các giải pháp hỗ trợ khác	461
Phụ lục 1: Bài đọc thêm "Rủi ro ngoại hối và các quy tắc phòng ngừa".	465
Phụ lục 2: Một số quy tắc vàng trong kinh doanh ngoại hối	474
Phụ lục 3: Ký hiệu tiền tệ theo tiêu chuẩn ISO	477
Phụ lục 4: Quyết định số 3039 về biên độ tỷ giá kinh doanh	483
Phụ lục 5: Quyết định số 1081 và 1168 về trạng thái ngoại tệ	484
Phụ lục 6: Quyết định số 1452 về giao dịch hối đoái	492
Phụ lục 7: Pháp lệnh số 28 về quản lý ngoại hối	496
Số xuất bản	508

CHƯƠNG 1

**TỔNG QUAN VỀ
THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI****1. KHÁI NIỆM VÀ ĐẶC ĐIỂM****a/ Khái niệm ngoại hối:**

Ngoại hối (the foreign exchange) bao gồm các phương tiện thanh toán được sử dụng trong thanh toán quốc tế. Trong đó, phương tiện thanh toán là những thứ có sẵn để chi trả, thanh toán lẫn cho nhau.

Đối với một quốc gia, ngoại hối (phương tiện thanh toán quốc tế) bao gồm:

- Ngoại tệ: Là đồng tiền nước ngoài (bao gồm cả đồng tiền chung của các nước khác và Quyền rút vốn đặc biệt SDR). Ngoại tệ có thể là tiền kim loại, tiền giấy, tiền trên tài khoản, séc du lịch, tiền điện tử và các phương tiện khác được xem như tiền.

- Các giấy tờ có giá ghi bằng ngoại tệ, như séc thương mại, chấp phiếu ngân hàng, kỳ phiếu, hối phiếu, trái phiếu, cổ phiếu và các giấy tờ có giá khác.

- Vàng tiêu chuẩn quốc tế: Đây là vàng được sử dụng với vai trò là tiền (phương tiện thanh toán) trong thanh toán quốc tế.

- Đồng tiền quốc gia do người không cư trú nắm giữ.

Khái niệm ngoại hối thường được hiểu theo luật định và tương đối thống nhất giữa các quốc gia. Theo Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11, ngày 13/12/2005 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội nước CHXHCNVN, khái niệm ngoại hối được quy định tại Điều 4, khoản 1.

Ngoại hối là hàng hoá mua bán trên thị trường ngoại hối, nhưng trên thực tế, người ta chỉ giao dịch mua bán ngoại tệ, còn các giấy tờ có

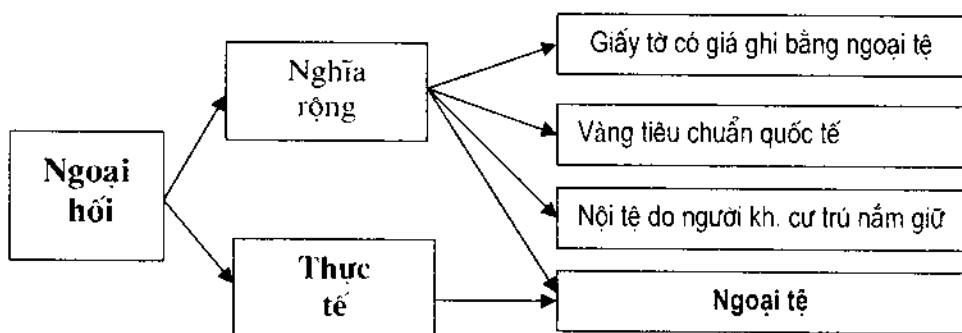
giá ghi bằng ngoại tệ không được giao dịch trực tiếp trên thị trường ngoại hối. Muốn trở thành ngoại tệ để giao dịch trên thị trường ngoại hối, thì trước hết phải bán (chiết khấu) các giấy tờ có giá để có ngoại tệ, sau đó mới tiến hành mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

Như vậy, đối tượng mua bán trên thị trường ngoại hối chỉ gồm:

- Mua bán các đồng tiền khác nhau (luôn có ngoại tệ tham gia).
- Mua bán vàng tiêu chuẩn quốc tế.

Ngày nay, do vai trò tiền tệ của vàng giảm đáng kể, chính vì vậy khi nói đến thị trường ngoại hối người ta thường hiểu đó là thị trường mua bán các đồng tiền khác nhau, hay mua bán ngoại tệ, nghĩa là thị trường ngoại hối thường được hiểu theo nghĩa thực tế là thị trường mua bán ngoại tệ. *Trong cuốn sách này, ngoại hối và thị trường ngoại hối cũng được hiểu và sử dụng theo nghĩa thực tế nêu trên, nghĩa là:*

- *Ngoại hối trùng với ngoại tệ.*
- *Thị trường ngoại hối trùng với thị trường ngoại tệ.*



b/ Khái niệm thị trường ngoại hối:

Bằng tiếng Anh, thị trường ngoại hối là: *The Foreign Exchange Market*, và được viết tắt là *FOREX* hay *FX*.

Chúng ta thấy rằng, một trong những điểm khác nhau cơ bản giữa thương mại nội địa với thương mại quốc tế là:

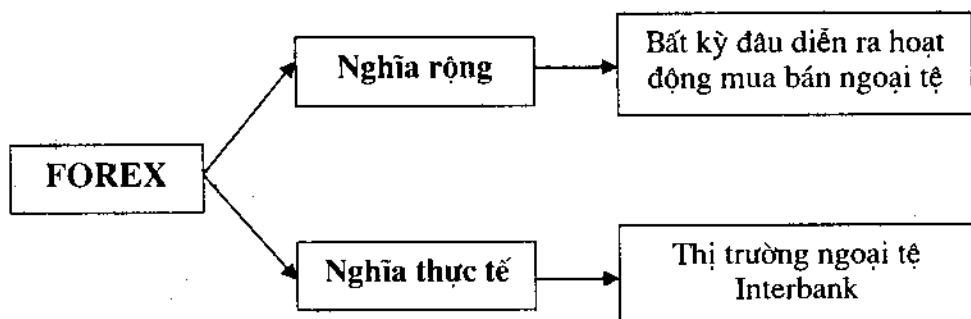
- Thương mại nội địa thường chỉ liên quan đến đồng nội tệ.

- Trong khi đó, thương mại quốc tế thường liên quan đến việc chuyển đổi các đồng tiền khác nhau của các quốc gia.

Một nhà nhập khẩu Mỹ thường được yêu cầu thanh toán cho nhà xuất khẩu Nhật bằng đồng yên Nhật, cho nhà xuất khẩu Đức bằng đồng EURO, cho nhà xuất khẩu Anh bằng đồng bảng Anh... Với lý do này, để thanh toán tiền hàng, nhà nhập khẩu Mỹ phải mua các ngoại tệ thích hợp, tức bán nội tệ trên thị trường. Nghĩa là, một trong hai bên (mua hoặc bán) phải liên quan đến mua bán ngoại tệ.

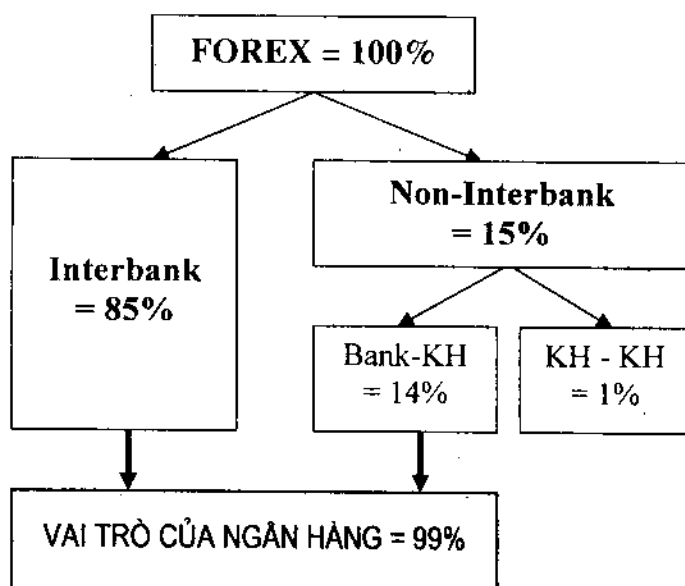
Giống như thương mại, du lịch, đầu tư, quan hệ tín dụng và các quan hệ tài chính quốc tế khác đều làm phát sinh nhu cầu mua bán (chuyển đổi) các đồng tiền khác nhau trên thị trường. Hoạt động mua bán các đồng tiền khác nhau được diễn ra trên thị trường, và thị trường này được gọi là thị trường ngoại hối. Một cách tổng quát: ***Thị trường ngoại hối là bất cứ đâu diễn ra việc mua, bán các đồng tiền khác nhau.***

Trong thực tế, do hoạt động mua bán tiền tệ xảy ra chủ yếu giữa các ngân hàng (chiếm khoảng 85% tổng doanh số giao dịch), chính vì vậy, theo nghĩa hẹp (nghĩa thực tế) thì thị trường ngoại hối ***là nơi mua bán ngoại tệ giữa các ngân hàng, tức thị trường Interbank.***



Như vậy, nếu trên toàn thế giới chỉ sử dụng một đồng tiền chung duy nhất, thì hoạt động mua bán các đồng tiền khác nhau sẽ bị triệt tiêu và theo đó, thị trường ngoại hối sẽ không còn tồn tại và việc nghiên cứu nó sẽ trở nên vô nghĩa. Tuy nhiên đây chỉ là một giả thiết mà thôi.

Vai trò của hệ thống ngân hàng trên FOREX hiện nay:



c/ Những đặc điểm của Forex:

1. Forex không nhất thiết phải tập trung tại vị trí địa lý hữu hình nhất định, mà là bất cứ đâu diễn ra hoạt động mua bán các đồng tiền khác nhau, do đó, nó còn được gọi là thị trường không gian (space market).

2. Đây là thị trường toàn cầu hay thị trường không ngừng. Do sự chênh lệch về múi giờ giữa các khu vực trên thế giới nên các giao dịch diễn ra suốt ngày đêm. Thị trường bắt đầu hoạt động từ Australia, Nhật, Singapore, Hongkong, châu Âu, Newyork... và cứ như vậy, khi thị trường khu vực châu Á đóng cửa thì thị trường châu Mỹ bắt đầu hoạt động theo một chu kỳ khép kín toàn cầu.

3. Trung tâm của thị trường ngoại hối là Thị trường liên ngân hàng (Interbank) với các thành viên chủ yếu là các NHTM, các nhà môi giới ngoại hối và các NHTW. Doanh số giao dịch trên Interbank chiếm tới 85% tổng doanh số giao dịch ngoại hối toàn cầu.

4. Các nhóm thành viên tham gia thị trường duy trì quan hệ với nhau liên tục thông qua điện thoại, mạng vi tính, telex và fax. Do thông

tin được truyền đi rất nhanh và hiệu quả, cho nên tuy các thành viên tham gia thị trường ở rất xa nhau nhưng họ vẫn có cảm giác là đang cùng hoạt động dưới một mái nhà chung.

5. Do thị trường có tính toàn cầu và hoạt động hiệu quả, cho nên các tỷ giá được yết trên các thị trường khác nhau nhưng hầu như là thống nhất với nhau (có độ chênh lệch không đáng kể).

6. Đồng tiền được sử dụng nhiều nhất trong giao dịch là USD, chiếm 41,5% trong tổng số các đồng tiền tham gia (điều này cũng có nghĩa là có tới 83% các giao dịch trên FOREX là có mặt của USD).

7. Đây là thị trường rất nhạy cảm với các sự kiện chính trị, kinh tế, xã hội, tâm lý.... nhất là với các chính sách tiền tệ của các nước phát triển.

8. Doanh số mua bán ròng toàn cầu, tại thời điểm năm 2000 ước tính vào khoảng 1500 tỷ USD/ngày; thị trường hoạt động tích cực nhất là London, sau đó là New York, Tokyo, Singapore, Frankfurt... Đây là thị trường lớn nhất và có doanh số giao dịch cao nhất.

Thị trường ngoại hối toàn cầu có tốc độ phát triển rất nhanh trong mấy thập kỷ qua, đặc biệt là từ cuối những năm 80 là do có những nguyên nhân chính sau:

- Sau khi hệ thống tiền tệ Breetton Woods bị sụp đổ vào năm 1973, tỷ giá các đồng tiền trên thế giới được thả nổi và dao động mạnh đã buộc những nhà kinh doanh tiền tệ, xuất nhập khẩu và đầu tư quốc tế phải tìm kiếm các biện pháp phòng chống rủi ro thông qua thị trường ngoại hối; mặt khác, họ cũng tranh thủ thời cơ tỷ giá biến động mạnh để hoạt động đầu cơ kiếm lời. Điều đó làm tăng nhu cầu giao dịch mua bán ngoại tệ, góp phần thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển nhanh chóng.

- Xu thế tự do hoá thương mại và đầu tư quốc tế diễn ra mạnh mẽ về chiều rộng lẫn chiều sâu, bao gồm cả các nước đang phát triển cũng đã và đang tích cực tham gia tiến trình hội nhập, là tiền đề để các nước tiến hành nới lỏng quy chế quản lý ngoại hối nhằm tạo điều kiện cho chu chuyển hàng hoá, dịch vụ và vốn quốc tế được hiệu quả. Điều này tạo nên một thị trường ngoại hối quốc tế ngày càng rộng lớn với doanh số giao dịch ngày một cao.

- Tiến bộ khoa học kỹ thuật, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghệ thông tin đã góp phần làm giảm chi phí giao dịch, tăng tốc độ thanh toán, góp phần tích cực thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển như ngày nay.

Bên cạnh tăng nhanh doanh số giao dịch, thị trường ngoại hối quốc tế còn phát triển mạnh về chiều sâu, đó là tạo ra nhiều loại hình nghiệp vụ kinh doanh mới, phức tạp hơn, tinh vi hơn và cũng trở nên rủi ro hơn.

2. TÓM TẮT SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN

2.1. THỜI KỲ SƠ KHAI

Trao đổi thương mại hàng hóa và dịch vụ quốc tế đã được hình thành và phát triển cách đây hàng nghìn năm. Buổi ban đầu, phương thức trao đổi hàng lấy hàng là phương thức thanh toán đầu tiên và phổ biến, phương thức này đã giúp các quốc gia đạt được mục tiêu cơ bản là cho phép trao đổi hàng hóa và dịch vụ giữa các quốc gia với nhau trên thế giới.

Cách đây chừng 4000 năm đã diễn ra bước ngoặt trong phương thức thanh toán quốc tế, đó là việc xuất hiện sử dụng những đồng xu có dán tem của ngân hàng, của nhà buôn, của nhà vua... Việc sử dụng tiền kim loại dần dần đã trở thành phổ thông trong thương mại quốc tế. Những ngày đầu xuất hiện, giá trị của những đồng xu kim loại được xác định theo giá trị thực của kim loại làm nên chính đồng xu đó. Tuy nhiên, khi khối lượng các đồng xu trong lưu thông tăng lên theo nhu cầu của thương mại và lòng tin của dân chúng và các giá trị của các đồng xu với vai trò là phương tiện trao đổi tăng lên, thì bắt đầu xuất hiện những nhà đổi tiền chuyên nghiệp đầu tiên vào thời cổ ở Trung Đông. Những nhà đổi tiền chuyên nghiệp đã có thể đổi được một lượng nhất định các đồng xu này lấy một lượng tương ứng các đồng xu khác. *Với sự phát triển ở dạng sơ khai này đánh dấu sự ra đời của việc kinh doanh ngoại hối và thị trường ngoại hối.*

Sau khi Đế quốc Rom sụp đổ và trong suốt thời gian đầu thời kỳ Trung cổ, các giao dịch kinh doanh ngoại hối bị giám sát đáng kể, bởi vì do các điều kiện về tài chính, chính trị không ổn định và khối lượng thương mại quốc tế giảm đáng kể. Vào thế kỷ thứ XI, việc kinh doanh

ngoại hối mới trở nên thịnh vượng trở lại. Khi các luồng thương mại và tư bản quốc tế tăng lên, thì việc trao đổi ngoại hối bằng các đồng xu trở nên không hiệu quả, do đó, các giao dịch bằng tiền xu ngày càng giảm.

Để đáp ứng được nhu cầu thương mại quốc tế ngày càng tăng, đã tạo điều kiện cho hình thức ngân hàng quốc tế ra đời và phát triển. Các ngân hàng này mở các chi nhánh và phát triển các mối quan hệ với các ngân hàng đại lý ở các nước bạn hàng là đối tác. Các hối phiếu ra đời và trở thành các công cụ chuyển nhượng được. Khi người hưởng lợi hối phiếu chuyển nhượng hối phiếu cho bên thứ ba, thì một hình thức tiền tệ mới đã được tạo ra. Sự phát triển này đã giúp cho thị trường trở nên linh hoạt hơn và tăng được khối lượng kinh doanh ngoại hối (mua đi bán lại nhiều lần). Khi các giao dịch chuyển khoản giữa các ngân hàng trở nên nhanh hơn đã trở thành điều kiện thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển. ***Thị trường ngoại hối bây giờ đã thực sự chuyển từ hệ thống tiền mặt hữu hình sang thị trường dưới dạng hỗn hợp giữa tiền mặt và tín dụng.***

Nói một cách tổng quát, trong quá trình của Thiên niên kỷ thứ hai, sự phát triển của thị trường ngoại hối, ngoài vấn đề tốc độ giao dịch chậm, những khó khăn trong truyền thông và đi lại còn rất nhiều vấn đề phải vượt qua, ví dụ, trong nhiều năm, các tôn giáo đã không tán thành các hoạt động kinh doanh ngoại hối (họ cho rằng các hoạt động này mang tính chất buôn tiền, kinh doanh tiền, có tính chất đầu không lành mạnh); thậm chí, trong một số trường hợp, một số chính phủ đã coi kinh doanh ngoại hối không những là hoạt động bất lương mà còn bị cấm. Trong những năm sau 1800, các tuyến cáp được nối qua Atlantic, tạo ra cuộc cách mạng truyền thông giữa châu Âu và Bắc Mỹ, và là khởi điểm cho sự hình thành và phát triển thị trường ngoại hối có tính chất toàn cầu như ngày nay.

2.2. ĐẠI CHIẾN THẾ GIỚI THỨ NHẤT VÀ CUỘC ĐẠI SUY THOẠI

Trong khoảng thời gian đầu của thế kỷ XX, hai cuộc Đại chiến thế giới đã làm gián đoạn sự phát triển của thị trường ngoại hối giữa các quốc gia thù địch, thị trường ngoại hối bị vỡ ra từng mảnh nhỏ. Trong những năm đầu sau Đại chiến thế giới lần thứ nhất, thị trường ngoại hối trở nên

vô cùng biến động và trở thành đối tượng đầu cơ với quy mô lớn. Các giao dịch thương mại quốc tế kéo theo việc mua hay bán ngoại tệ thường có mức độ rủi ro rất cao và biện pháp tự bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn trở nên rất phổ biến. Trong thực tế, việc sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm rủi ro trở nên phổ biến đến mức, trong một số lĩnh vực, nó đã trở thành một bộ phận cấu thành bắt buộc trong hợp đồng thương mại; hay nói cách khác, các hợp đồng thương mại phải kèm theo một hợp đồng ngoại hối kỳ hạn thì mới có giá trị. Tuy nhiên, nhiều ngân hàng, những nhà chính trị và những nhà hoạch định chính sách trong một số lĩnh vực đã cho rằng các hợp đồng kỳ hạn có bản chất là hoạt động đầu cơ, do đó đã không ủng hộ để cho thị trường kỳ hạn phát triển. Mặc dù có sự ngờ vực và không ủng hộ từ nhiều phía, nhưng xuất phát từ các nhu cầu thương mại quốc tế thì thị trường kỳ hạn vẫn phát triển.

Sự đình chỉ chế độ bản vị vàng vào năm 1931 cùng với sự sụp đổ của các ngân hàng và các vấn đề khó khăn trong thanh toán đối với một số đồng tiền đã trở thành những trở ngại đáng kể cho sự phát triển thị trường ngoại hối. Thật khó khăn khi giao dịch ngoại hối trong những năm đầu của thời kỳ 1930; nhưng cũng giống các thị trường khác, những điều kiện hoạt động dần dần được trở lại bình thường trong giữa những năm 1930. London đã trở thành trung tâm kinh doanh ngoại hối lớn nhất trong thời kỳ giữa hai cuộc Đại chiến thế giới; bên cạnh đó, những trung tâm khác như Paris, Zurich, Amsterdam và New York cũng phát triển mạnh mẽ.

2.3. THỜI KỲ SAU ĐẠI CHIẾN THẾ GIỚI LẦN THỨ HAI

Vị thế là trung tâm tài chính thế giới của nước Anh đã bị giảm sút rõ rệt trong khoảng thời gian Đại chiến thế giới thứ hai. Sau chiến tranh, đồng tiền Mỹ là USD đã trở thành một trong những đồng tiền chính mang tính quốc tế. Đồng Bảng Anh vẫn tiếp tục đóng vai trò là đồng tiền chủ đạo, bởi vì, do USD khan hiếm và dù sao thì vai trò nòng cốt của London như là trung tâm tài chính thế giới. Sự tham gia của chính phủ trên thị trường ngoại hối ngày càng rõ rệt vào các năm 1930 và càng trở nên thường xuyên hơn sau Đại chiến thế giới lần thứ hai và được duy trì cho đến ngày nay. Không giống như thời kỳ hậu Đại chiến thế giới lần thứ

nhất, khi mà phải chứng kiến sự biến động vô lối của các thị trường ngoại hối, thì thời gian sau Đại chiến thế giới lần thứ hai lại là thời kỳ được đánh dấu bằng sự ổn định của thị trường và sự kiểm soát chặt chẽ giá trị đồng tiền, tỷ giá của hầu hết các đồng tiền được neo cố định và chỉ dao động trong một biên độ hẹp.

Điểm khởi đầu của thời kỳ hậu Đại chiến thế giới lần thứ hai thực tế được diễn ra trước khi chiến tranh kết thúc, bằng cuộc họp của Liên Hợp Quốc diễn ra tại thành phố Bretton Woods, New Hampshire. Những hậu quả nặng nề của cuộc Đại khủng hoảng và Đại chiến thế giới lần thứ nhất luôn luôn hằn sâu trong trí óc của các đoàn đại biểu tham dự. Tại cuộc họp, mối quan tâm của mọi thành viên là hình thành và phát triển một hệ thống tiền tệ nhằm đảm bảo sự ổn định, tin tưởng lẫn nhau và góp phần làm tăng trưởng kinh tế và phúc lợi xã hội.

Thoả thuận Bretton Woods vào năm 1944 đã mang lại sự ổn định như mong muốn và một trật tự mới trên thị trường ngoại hối. Tỷ giá của các đồng tiền chính đều được neo cố định với USD và giá trị của USD được neo cố định với vàng với tỷ lệ $35 \text{ USD} = 1 \text{ ounce}$. USD được các NHTW trên thế giới chọn làm đồng tiền dự trữ quốc tế, bởi vì nước Mỹ cam kết với NHTW rằng sẽ chuyển đổi USD thành vàng không hạn chế theo tỷ giá cố định $35 \text{ USD} = 1 \text{ ounce}$.

Hệ thống tỷ giá cố định bị sụp đổ năm 1971, nguyên nhân chính là do tồn tại sự mất cân đối nghiêm trọng trong cán cân thanh toán giữa các quốc gia và càng ngày người nước ngoài nắm giữ USD càng nhiều. Sau nỗ lực nhằm hồi phục hệ thống này vào năm 1973 không thành đã mở đầu cho thời kỳ chế độ thả nổi và được duy trì đến ngày nay. Những đồng tiền chính giao dịch trên thị trường ngoại hối được thả nổi dưới sự trông nom sát sao của NHTW phát hành. Các NHTW tham gia can thiệp trên thị trường mở thường xuyên nhằm duy trì các hoạt động trên thị trường ngoại hối có trật tự hơn; hoặc, NHTW can thiệp nhằm mục đích điều chỉnh hướng biến động của tỷ giá theo mong muốn của mình. Các đồng tiền của các nước nhỏ hơn thường được neo cố định với một trong số đồng tiền chính, và chủ yếu là USD; hoặc với đồng tiền của nước bạn hàng thương mại lớn nhất. Hệ thống tỷ giá thả nổi rõ ràng là đã làm cho công tác dự

báo tỷ giá giao ngay trong tương lai trở nên cực kỳ khó khăn, nhưng nó lại trở thành công cụ linh hoạt hơn nhiều so với chế độ cố định trong việc xử lý các áp lực của thị trường và những cú sốc trên thị trường ngoại hối như đã xảy ra trong suốt thời kỳ hiệu lực của hệ thống Bretton Woods.

2.4. SỰ BIẾN ĐỘNG VÔ LỐI CỦA TỶ GIÁ NGÀY NAY

Trong những năm 1970, 1980 và những năm đầu 1990, chúng ta đã được chứng kiến sự biến động của thị trường ngoại hối tăng lên không ngừng và thị trường trở nên không thể dự đoán được. Một trong những lý do chính khiến cho thị trường biến động mạnh là sự gia tăng đáng kể của các thành viên tham gia thị trường nhằm mục đích tìm kiếm các cơ hội sinh lời khi tỷ giá biến động. Ngoài ra, các nguồn lực về kỹ thuật và công nghệ sẵn có của các nhà kinh doanh, các nhà quản trị tài chính và các công ty tự bảo hiểm đã được cải tiến một cách cơ bản.

Trong những năm đầu 1990, ngân hàng và những nhà kinh doanh đầu tư chuyên nghiệp vẫn tiếp tục là những người đóng vai trò chủ đạo trên thị trường ngoại hối. Các công ty thường xuyên tích cực tham gia thị trường nhằm quản lý rủi ro ngoại hối và thường sử dụng các chương trình bảo hiểm rủi ro ngoại hối có chọn lọc và trực tiếp tham gia kinh doanh ngoại hối. Các quyết định kinh doanh ngoại hối của các công ty có thể ảnh hưởng đáng kể lên thị trường ngoại hối trong cả ngắn hạn và dài hạn; nhưng trên thực tế thì nó lại chưa được xem như một yếu tố thực thụ có ảnh hưởng lên thị trường. Ngoài ra, các cá nhân cũng có thể trở thành các nhân tố tác động lên thị trường khi họ tiếp cận và sử dụng ngoại hối thông qua các cơ chế khác nhau, kể cả thị trường tương lai và việc mua bán các trái phiếu và cổ phiếu nước ngoài.

Một điều hiển nhiên cần phải thừa nhận rằng: các nhà kinh doanh chuyên nghiệp, các công ty, các nhà quản lý quỹ, các ngân hàng và các cá nhân hoạt động trên thị trường ngoại hối kiếm tiền dựa trên sự biến động của tỷ giá. Đối với những đối tượng này, thì thị trường biến động theo hướng nào là không quan trọng, cái chính họ cần là thị trường phải biến động. Bởi vì khi tỷ giá biến động sẽ tạo ra cơ hội để họ kiếm được tiền.

Lý do thứ hai làm cho thị trường ngoại hối biến động mạnh là các luồng di chuyển nhằm thanh toán sự mất cân đối trong cán cân thanh toán quốc tế giữa các quốc gia là rất lớn. Vốn tư bản ngày nay được chu chuyển tương đối tự do giữa các đồng tiền chính nhằm cân đối các trạng thái dư thừa và thiếu hụt trong cán cân thương mại và cán cân dịch vụ; hơn nữa, các quỹ hưu trí cùng với các quỹ đầu tư khác ngày càng tăng đã tạo nên nguồn tài chính sẵn sàng di chuyển đầu tư vào những đồng tiền khác nhau để tìm kiếm lợi nhuận cao nhất. Hơn nữa, những nhà đi vay tư nhân và xã hội cũng có xu hướng tìm kiếm các nguồn vốn bằng các đồng tiền khác nhau nhằm cho chi phí đi vay giảm xuống, do đó, các luồng vốn di chuyển từ đồng tiền này qua đồng tiền khác cũng ảnh hưởng đáng kể đến sự biến động của tỷ giá.

Trong khi cả hai nhóm nhu cầu đầu tư và nhu cầu đi vay tăng lên, các thị trường toàn cầu đã trải qua những biến động mạnh về mức lãi suất, khi lãi suất biến động lại làm tăng doanh số và mức độ thường xuyên chu chuyển các luồng vốn. Do giá dầu hoả và của các hàng hoá khác tăng lên rất mạnh, áp lực tăng lương, tăng tín dụng và tăng cung ứng tiền đã tạo áp lực tăng lạm phát trong những năm 1970, nhưng thái độ của các NHTW về việc chống lạm phát là rất khác nhau, do đó, mức lạm phát dự tính của mỗi đồng tiền cũng rất khác nhau. Vốn tư bản thường di chuyển đến đồng tiền nào có mức lãi suất hấp dẫn, nghĩa là đồng tiền có mức lãi suất thực dự tính cao nhất. Khi các luồng tiền chảy vào đồng tiền có lãi suất thực cao, làm cho đồng tiền này lên giá rõ rệt. Một điều cần chú ý rằng, sự hấp dẫn về mức lãi suất thực cao chỉ là tương đối và chỉ tồn tại trong một thời gian nhất định, do đó, khi mức lãi suất không còn hấp dẫn nữa thì các luồng vốn bắt đầu chảy ra và giá trị của đồng tiền này sẽ giảm xuống nhanh chóng.

Một nhân tố có liên quan góp phần làm cho thị trường ngoại hối biến động là việc người nước ngoài ngày càng nắm giữ nhiều tài sản bằng USD. Đồng Dollar Mỹ là đồng tiền quốc tế được ưa chuộng nhất, do đó, sự biến động của nó sẽ ảnh hưởng lên sự biến động của hầu hết các đồng tiền khác. Trong khi lượng tài sản bằng USD do người nước ngoài nắm giữ

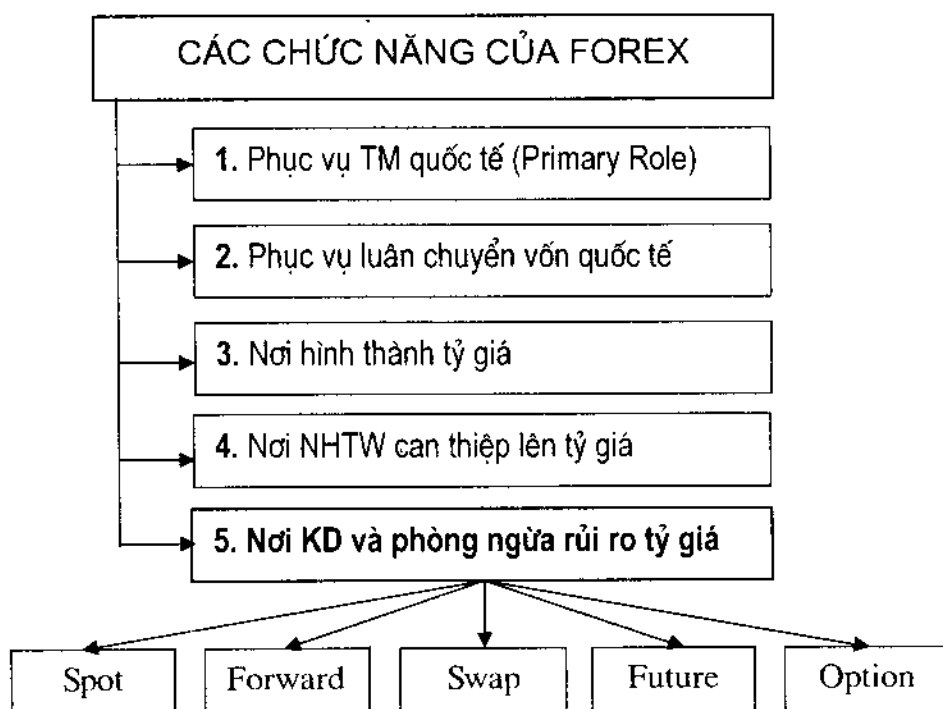
đã góp phần làm tăng tổng phương tiện thanh toán quốc tế, nhưng đồng thời nó cũng làm tăng các khối lượng chu chuyển vốn quốc tế khi xuất hiện các chênh lệch về lãi suất giữa các đồng tiền và tồn tại mất cân đối trong cán cân thanh toán quốc tế. Ví dụ, nếu thị trường dự tính giá trị USD sẽ giảm, thì hầu hết các thành viên tham gia thị trường có xu hướng bán các tài sản bằng USD.

3. CÁC CHỨC NĂNG CỦA FOREX

Chức năng cơ bản của thị trường ngoại hối là kết quả phát triển tự nhiên của một trong các chức năng cơ bản của ngân hàng thương mại, đó là: ***nhằm dịch vụ cho các khách hàng thực hiện các giao dịch thương mại quốc tế.*** Ví dụ: một khách hàng là công ty muốn nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ từ nước ngoài sẽ có nhu cầu ngoại hối nếu hóa đơn hàng hóa và dịch vụ được ghi bằng ngoại tệ; hoặc là nhà xuất khẩu có nhu cầu chuyển đổi ngoại hối thành nội tệ, nếu hóa đơn xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ được ghi bằng ngoại tệ. Các giao dịch ngoại hối nhằm giúp khách hàng là nhà xuất khẩu hay nhập khẩu như trên là một trong những dịch vụ mà các NHTM luôn sẵn sàng cung cấp cho khách hàng, và đồng thời cũng là dịch vụ mà các khách hàng luôn mong đợi từ phía ngân hàng.

Ngoài dịch vụ cho khách hàng thực hiện các giao dịch thương mại quốc tế, thị trường ngoại hối còn có một số chức năng khác, như:

- Giúp luân chuyển các khoản đầu tư, tín dụng quốc tế, các giao dịch tài chính quốc tế khác cũng như các giao lưu giữa các quốc gia.
- Thông qua hoạt động của thị trường ngoại hối, mà sức mua đối ngoại của tiền tệ được xác định một cách khách quan theo quy luật cung cầu của thị trường.
- Thị trường ngoại hối là nơi kinh doanh và cung cấp các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng các hợp đồng như kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn, và tương lai.
- Thị trường ngoại hối là nơi để NHTW tiến hành can thiệp để tỷ giá biến động theo chiều hướng có lợi cho nền kinh tế.



4. NHỮNG THÀNH VIÊN THAM GIA FOREX

1. Nhóm khách hàng mua bán lẻ (Retail Clients):

Nhóm khách hàng mua bán lẻ (retail clients hay bank customers) bao gồm các công ty nội địa và đa quốc gia, những nhà đầu tư quốc tế và tất cả những ai có nhu cầu mua bán ngoại hối nhằm **hai mục đích**: *Chuyển đổi tiền tệ và phòng ngừa rủi ro tỷ giá*.

Ví dụ, nhà nhập khẩu cần mua ngoại tệ (spot hoặc forward) để thanh toán hoá đơn nhập khẩu ghi bằng ngoại tệ; nhà xuất khẩu cần bán ngoại tệ (spot hoặc forward) khi nhận được hoá đơn xuất khẩu ghi bằng ngoại tệ; khách du lịch có nhu cầu bán ngoại tệ lấy nội tệ để chi tiêu...

Như vậy, nhóm khách hàng mua bán lẻ có nhu cầu mua bán ngoại tệ để phục vụ cho mục đích hoạt động của chính mình chứ không nhằm mục đích kinh doanh ngoại hối (kiếm lãi khi tỷ giá thay đổi). Thông thường, nhóm khách hàng mua bán lẻ không giao dịch trực tiếp với nhau

(ví dụ: công ty này mua bán với công ty kia) mà thường mua bán thông qua các Ngân hàng Thương mại.

Tại sao những nhà mua bán lẻ không mua bán trực tiếp với nhau nhằm giảm chi phí chênh lệch tỷ giá so với mua bán qua ngân hàng? Ta hình dung, nhà xuất khẩu có nhu cầu bán ngoại tệ, còn nhà nhập khẩu có nhu cầu mua ngoại tệ, nếu họ mua bán trực tiếp với nhau thì chênh lệch tỷ giá sẽ được "cửa đôi", do đó cả hai cùng có lợi so với mua bán qua ngân hàng. Đó chỉ là lý thuyết. Trên thực tế, sẽ là không khả thi, bởi vì việc mua bán ngoại tệ trực tiếp giữa nhà xuất khẩu và nhập khẩu có các hạn chế sau đây:

- Không khớp với nhau về mặt thời gian.
- Không khớp với nhau về mặt không gian.
- Không khớp với nhau về mặt tiền tệ.
- Không khớp với nhau về mặt số lượng.
- Rủi ro trong thanh toán.
- Rủi ro tín dụng.

Ngoài ra, do các ngân hàng phải cạnh tranh với nhau trong mua bán ngoại tệ nên chênh lệch tỷ giá mua - bán là rất nhỏ, do đó, nếu mua bán không chuyên nghiệp (mua bán không qua ngân hàng) thì có thể phát sinh lỗ so với mua bán qua ngân hàng.

2. Các Ngân hàng Thương mại (Commercial Banks):

Các NHTM tiến hành giao dịch ngoại hối nhằm **hai mục đích**:

- Cung cấp dịch vụ cho khách hàng, bằng cách mua hộ và bán hộ cho nhóm khách hàng mua bán lẻ. Vì là mua bán hộ nên ngân hàng không phải bỏ vốn, không chịu rủi ro tỷ giá và không làm thay đổi kết cấu bảng cân đối tài sản nội bảng. Thông qua dịch vụ mua bán hộ, ngân hàng thu một khoản phí phổ biến ở dạng chênh lệch tỷ giá mua bán.

- Kinh doanh cho chính mình, tức mua bán ngoại hối nhằm kiếm lãi khi tỷ giá thay đổi. Hoạt động kinh doanh này tạo ra trạng thái ngoại hối, do đó ngân hàng phải bỏ vốn, chịu rủi ro tỷ giá và làm thay đổi bảng cân đối nội bảng hoặc ngoại bảng của ngân hàng.

Ngân hàng tiến hành giao dịch ngoại hối theo hai phương thức:

- (i) Giao dịch *trực tiếp* giữa ngân hàng với nhau và với khách hàng;
- (ii) Giao dịch *gián tiếp* với nhau thông qua nhà môi giới.

3. Những nhà môi giới ngoại hối (foreign exchange brokers):

Ngày nay, ngoài hình thức mua bán ngoại hối trực tiếp giữa các ngân hàng với nhau, thì hình thức giao dịch gián tiếp thông qua nhà môi giới ngoại hối cũng phát triển. Phương thức giao dịch qua môi giới có ưu điểm ở chỗ: nhà môi giới thu thập hầu hết các lệnh đặt mua và lệnh đặt bán ngoại tệ từ các ngân hàng khác nhau, trên cơ sở đó cung cấp tỷ giá chào mua và tỷ giá chào bán cho khách hàng một cách nhanh, rộng khắp với giá tay trong (inside rate). Tuy nhiên, giao dịch qua môi giới cũng có nhược điểm là: các ngân hàng phải trả cho nhà môi giới một khoản phí (gọi là brokerage fee), làm cho chênh lệch tỷ giá mua bán hẹp lại.

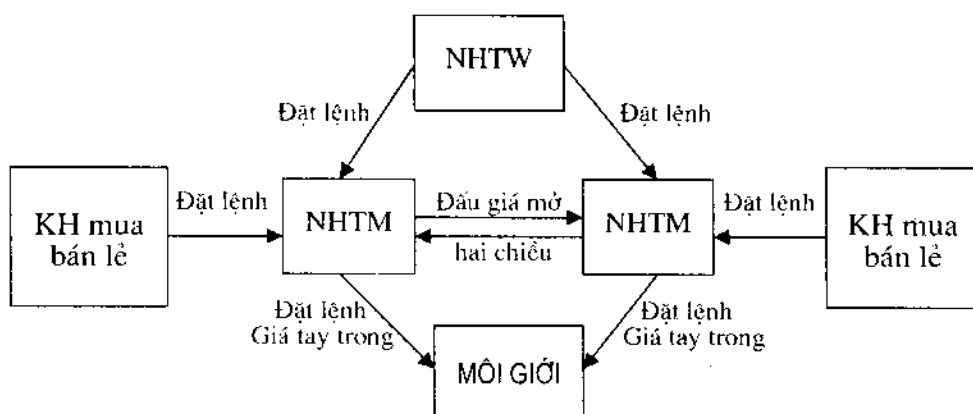
Những ai muốn hành nghề môi giới ngoại hối phải có giấy phép. Tại mỗi trung tâm tài chính quốc tế thường có một số nhà môi giới chuyên nghiệp nhất định để giúp các ngân hàng thực hiện các lệnh mua và bán ngoại hối. Điểm cần lưu ý là những nhà môi giới chỉ cung cấp dịch vụ môi giới, chứ không được mua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

4. Các Ngân hàng Trung ương (Central Banks):

Nhìn chung, các NHTW không thờ ơ trước sự biến động của tỷ giá đối với đồng tiền do mình phát hành. Do đó, mặc dù hầu hết các đồng tiền của các nước công nghiệp phát triển được thả nổi từ năm 1973, nhưng trên thực tế, các NHTW vẫn thường xuyên can thiệp bằng cách mua vào hay bán ra nội tệ trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá theo hướng mà NHTW cho là có lợi.

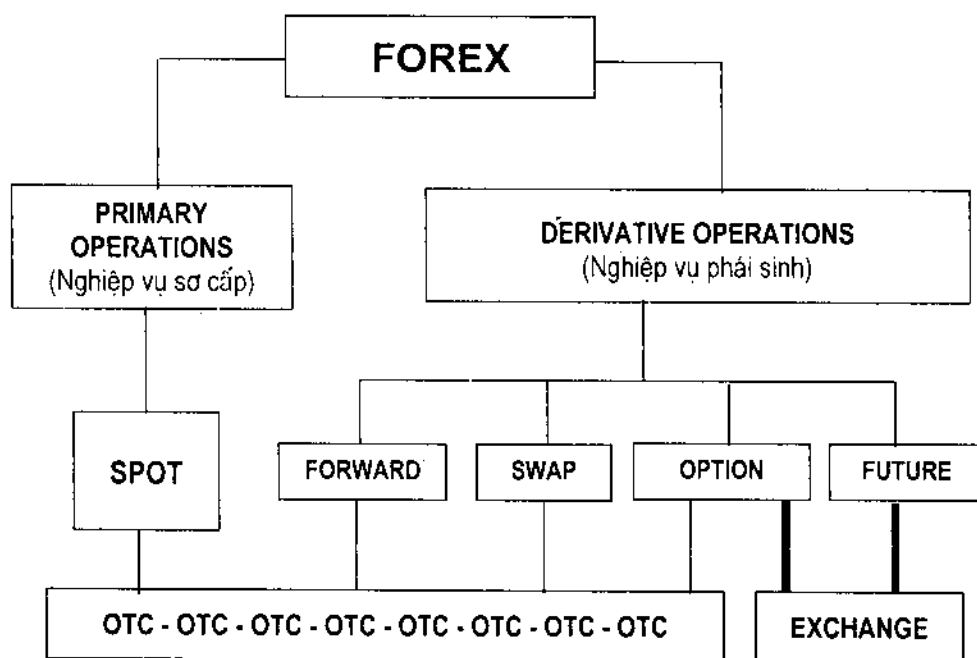
Trong chế độ tỷ giá cố định, can thiệp của NHTW lên thị trường ngoại hối là bắt buộc nhằm duy trì tỷ giá trong một biên độ nhất định. NHTW tiến hành mua nội tệ vào khi cung nội tệ lớn hơn cầu; và tiến hành bán nội tệ ra khi cầu lớn hơn cung trên thị trường ngoại hối, nhờ đó tỷ giá được duy trì cố định.

Cần cứ tình thái tổ chức tham gia FOREX, mối quan hệ giữa các thành viên tham gia thị trường ngoại hối được biểu diễn bằng sơ đồ:



5. CÁC NGHIỆP VỤ TRÊN FOREX

Căn cứ vào tính chất giao dịch trên thị trường ngoại hối và nội dung kinh doanh, người ta chia các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối thành:



1. Nghiệp vụ giao ngay (The Spot Operations).
2. Nghiệp vụ kỳ hạn (The Forward Operations).
3. Nghiệp vụ hoán đổi - (The Swaps Operations).
4. Nghiệp vụ tương lai - (The Currency Futures).
5. Nghiệp vụ quyền chọn - (The Currency Options).

Trong đó:

- Nghiệp vụ giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi được thực hiện phi tập trung - The Over The Counter (OTC).
- Nghiệp vụ quyền chọn có thể được:
 - + Thực hiện phi tập trung (OTC); hoặc là
 - + Thực hiện tập trung trên sở giao dịch - The Exchange.
- Nghiệp vụ tương lai chỉ được thực hiện trên sở giao dịch.

Ngoài ra, nghiệp vụ giao ngay được coi là **ng nghiệp vụ sơ cấp** (ng nghiệp vụ cơ sở); còn các nghiệp vụ như kỳ hạn, tương lai, hoán đổi và quyền chọn là các **ng nghiệp vụ phái sinh**, tức được bắt nguồn từ nghiệp vụ giao ngay (The Derivative Operations).

6. PHÂN LOẠI FOREX

a/ Căn cứ vào tính chất nghiệp vụ ta có:

1. Thị trường giao ngay.
2. Thị trường kỳ hạn.
3. Thị trường hoán đổi.
4. Thị trường tương lai.
5. Thị trường quyền chọn.

b/ Căn cứ vào tính chất kinh doanh ta có:

1. Thị trường bán buôn (Interbank).
2. Thị trường bán lẻ.

c/ Căn cứ vào địa điểm giao dịch ta có:

1. Giao dịch tập trung trên sở giao dịch (Exchange).
2. Giao dịch phi tập trung (OTC).

d/ Căn cứ vào tính chất pháp lý ta có:

1. Thị trường chính thức (thị trường hợp pháp).
2. Thị trường phi chính thức (chợ đen, thị trường ngầm).

e/ Căn cứ vào quy mô thị trường ta có:

1. Thị trường ngoại hối quốc tế.
2. Thị trường ngoại hối nội địa.

f/ Căn cứ vào phương thức giao dịch ta có:

1. Thị trường giao dịch trực tiếp (Direct Interbank).
2. Thị trường giao dịch qua môi giới (Indirect Interbank).

7. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Nêu khái niệm và các thành phần của ngoại hối.
2. Tại sao trong thực tế, người ta dùng đan xen các thuật ngữ:
 - Ngoại hối và ngoại tệ.
 - Thị trường ngoại hối và thị trường ngoại tệ.
 Trong các văn bản pháp quy của NHNN gọi như thế nào?
3. Nêu đặc điểm của vàng tiêu chuẩn quốc tế?
4. Một Việt kiều mở 2 tài khoản bằng USD và VND tại Vietcombank Hà Nội, hỏi số dư trên tài khoản nào là ngoại hối đối với Việt Nam?
5. Một NHTM Việt Nam đầu tư vào trái phiếu Nước ngoài ghi bằng USD. Trái phiếu chưa đến hạn, nhưng muốn có VND để đầu tư tín dụng trong nước, hỏi NHTM này phải làm các bước như thế nào?
6. Nói đến thị trường ngoại hối ta hiểu ngay đó là thị trường: Mua bán cái gì? Của ai? Tại sao?
7. Hãy giải thích: Nếu USD chiếm 41,5% về cơ cấu đồng tiền, thì điều này có nghĩa là USD có mặt 83% trong tổng số các giao dịch?
8. Hãy phân biệt: Yết giá hai chiều và Đấu giá mở hai chiều?
9. Tỷ giá đóng cửa hôm nay có thể khác với tỷ giá mở cửa ngày mai?

CHƯƠNG 2

NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN TRONG KINH DOANH NGOẠI HỐI

1. CÁC KHÁI NIỆM

a/ Tỷ giá (Exchange Rate):

Hầu hết các quốc gia trên thế giới đều có đồng tiền riêng. Thương mại, đầu tư và các quan hệ tài chính quốc tế... đòi hỏi các quốc gia phải thanh toán với nhau. Thanh toán giữa các quốc gia dẫn đến việc mua bán các đồng tiền khác nhau, đồng tiền này lấy đồng tiền kia. Hai đồng tiền được mua bán với nhau theo một tỷ lệ nhất định, tỷ lệ này gọi là tỷ giá. Vậy, chúng ta có thể định nghĩa: *"Tỷ giá là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác"*.

Ví dụ: $1 \text{ USD} = 15.000 \text{ VND}$. Trong ví dụ này, giá của USD được biểu thị thông qua VND và 1 USD có giá là 15.000 VND.

b/ Đồng tiền yết giá, đồng tiền định giá:

Trong tỷ giá có hai đồng tiền, một đồng tiền đóng vai trò đồng tiền yết giá, còn đồng kia đóng vai trò đồng tiền định giá.

Đồng tiền yết giá (Commodity Currency - ký hiệu là "C"): Là đồng tiền có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị.

Đồng tiền định giá (Term Currency - ký hiệu là "T"): Là đồng tiền có số đơn vị thay đổi, phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

Ví dụ 1: $1 \text{ AUD} = 0,7642 \text{ USD}$, trong đó: AUD là đồng tiền yết giá, còn USD là đồng tiền định giá.

Ví dụ 2: $1 \text{ USD} = 16.250 \text{ VND}$, trong đó: USD là đồng tiền yết giá, còn VND là đồng tiền định giá.

c/ Ngân hàng yết giá và ngân hàng hỏi giá:

Trên thị trường Interbank, trong mỗi giao dịch có hai đối tác tham gia đều là ngân hàng, đó là ngân hàng yết giá và ngân hàng hỏi giá.

- *Ngân hàng yết giá (Quoting bank)*: Là ngân hàng thực hiện niêm yết tỷ giá mua vào và bán ra. Với tỷ giá được yết, ngân hàng yết giá phải luôn sẵn sàng mua vào hay bán ra vô điều kiện khi có ngân hàng khác (là đối tác, là khách hàng) muốn giao dịch.

- *Ngân hàng hỏi giá (Asking bank)*: Là ngân hàng liên hệ với ngân hàng yết giá để hỏi giá. Với giá được yết, nếu chấp nhận, ngân hàng hỏi giá sẽ tiến hành giao dịch, ngược lại thì giao dịch không xảy ra.

d/ Yết tỷ giá hai chiều (two-way quotation):

Trong kinh doanh ngoại hối, các ngân hàng luôn yết tỷ giá hai chiều, bao gồm: chiều mua vào (tức tỷ giá mua) và chiều bán ra (tức tỷ giá bán). Tỷ giá mua đứng trước, còn tỷ giá bán đứng sau. Tỷ giá mua thấp hơn tỷ giá bán. Chênh lệch giữa chúng là thu nhập gộp của ngân hàng, nghĩa là bao gồm: chi phí hoạt động và phần lợi nhuận của ngân hàng.

2. PHÂN LOẠI TỶ GIÁ**a/ Căn cứ nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối:**

1. *Tỷ giá mua vào - Bid Rate*: Là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá.

2. *Tỷ giá bán ra - Ask (or Offer) Rate*: Là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá.

3. *Tỷ giá giao ngay - Spot Rate*: Là tỷ giá được hình thành theo quan hệ cung cầu trực tiếp trên Forex, được các bên thoả thuận ngày hôm nay, và việc thanh toán xảy ra trong vòng hai ngày làm việc tiếp theo (nếu không có thoả thuận khác thì thường là ngày làm việc thứ hai).

4. *Tỷ giá phái sinh - Derivative Rates*: Bao gồm các tỷ giá áp dụng trong các hợp đồng: Kỳ hạn (Forward), Hoán đổi (Swap), Tương lai (Future) và Quyền chọn (Option). Tỷ giá phái sinh không được hình thành theo quan hệ cung cầu trực tiếp trên Forex, mà được hình thành (bắt

nguồn) từ các thông số có sẵn trên thị trường như: Tỷ giá giao ngay, mức lãi suất của hai đồng tiền, phí thực hiện hợp đồng... Tỷ giá phái sinh thuộc loại tỷ giá có thời hạn, nghĩa là được thoả thuận ngày hôm nay, nhưng việc sử dụng thanh toán xảy ra sau đó từ ba ngày làm việc trở lên.

5. *Tỷ giá mở cửa - Opening Rate*: Là tỷ giá áp dụng cho hợp đồng giao dịch đầu tiên trong ngày.

6. *Tỷ giá đóng cửa - Closing Rate*: Là tỷ giá áp dụng cho hợp đồng cuối cùng được giao dịch trong ngày. Thông thường, ngân hàng không công bố tỷ giá của tất cả các hợp đồng đã được ký kết trong ngày, mà chỉ công bố tỷ giá đóng cửa. Tỷ giá đóng cửa là một chỉ tiêu chủ yếu về tình hình biến động tỷ giá trong ngày. Cần chú ý là tỷ giá đóng cửa hôm nay không nhất thiết phải là tỷ giá mở cửa ngày hôm sau.

7. *Tỷ giá chéo - Crossed Rate*: Là tỷ giá giữa hai đồng tiền được suy ra từ đồng tiền thứ ba (còn gọi là đồng tiền trung gian).

8. *Tỷ giá chuyển khoản - Transfer Rate*: Tỷ giá chuyển khoản áp dụng cho các giao dịch mua bán ngoại tệ là các khoản tiền gửi tại NH.

9. *Tỷ giá tiền mặt - Bank Note Rate*: Tỷ giá tiền mặt áp dụng cho ngoại tệ tiền kim loại, tiền giấy, séc du lịch và thẻ tín dụng. Thông thường, tỷ giá mua tiền mặt thấp hơn và tỷ giá bán tiền mặt cao hơn so với tỷ giá chuyển khoản.

10. *Tỷ giá điện hối*: Là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng điện. Ngày nay do ngoại hối được chuyển chủ yếu là bằng điện nên tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng là tỷ giá điện hối.

11. *Tỷ giá thư hối*: Là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng thư (không phổ biến, hiện nay hầu như không dùng).

b/ Căn cứ cơ chế điều hành chính sách tỷ giá:

1. *Tỷ giá chính thức - Official Rate* (ở Việt Nam ngày nay là tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng): Là tỷ giá do NHTW công bố, nó phản ánh chính thức về giá trị đối ngoại của đồng nội tệ. Tỷ giá chính thức được áp dụng để tính thuế xuất nhập khẩu và một số hoạt động khác liên quan đến tỷ giá chính thức. Ngoài ra, ở Việt Nam tỷ

giá chính thức còn là cơ sở để các NHTM xác định tỷ giá kinh doanh trong biên độ cho phép.

2. *Tỷ giá chợ đen - Black Market Rate*: Là tỷ giá được hình thành bên ngoài hệ thống ngân hàng, do quan hệ cung cầu trên thị trường chợ đen quyết định.

3. *Tỷ giá cố định - Fixed Rate*: Là tỷ giá do NHTW công bố cố định trong một biên độ dao động hẹp. Dưới áp lực cung cầu của thị trường, để duy trì tỷ giá cố định, buộc NHTW phải thường xuyên can thiệp, do đó làm cho dự trữ ngoại hối quốc gia thay đổi.

4. *Tỷ giá thả nổi hoàn toàn - Freely Floating Rate*: Là tỷ giá được hình thành hoàn toàn theo quan hệ cung cầu trên thị trường, NHTW không hề can thiệp.

5. *Tỷ giá thả nổi có điều tiết - Managed Floating Rate*: Là tỷ giá được thả nổi, nhưng NHTW tiến hành can thiệp để tỷ giá biến động theo hướng có lợi cho nền kinh tế.

3. CÁC PHƯƠNG PHÁP YẾT TỶ GIÁ

Đặt vấn đề: Trên thế giới có rất nhiều đồng tiền khác nhau. Chúng đều là tiền, nhưng *xét từ góc độ một quốc gia*, thì chỉ có nội tệ mới đóng vai trò là tiền tệ; còn các đồng tiền khác là ngoại tệ, đóng vai trò là hàng hóa (ta gọi là hàng hóa đặc biệt).

Đối với một quốc gia, hàng hóa thông thường đều được yết giá mua bán bằng nội tệ. Ví dụ, tại Việt Nam, giá gạo được yết là 1 KG = 5.000 VND. Giá gạo được yết như vậy gọi là trực tiếp. Tuy nhiên, nếu ta muốn biết 1 VND mua được bao nhiêu gạo, ta phải tính để có được 1 VND = 0,0002 KG. Giá gạo được yết như vậy gọi là gián tiếp.

Vì *ngoại tệ* đóng vai trò là *hàng hóa* trong mối quan hệ với *nội tệ* là *tiền tệ*, do đó yết giá ngoại tệ (yết tỷ giá) không khác gì yết giá hàng hóa thông thường. Chính vì vậy, *xét từ góc độ quốc gia*, ta cũng có hai phương pháp yết tỷ giá là:

- Yết tỷ giá trực tiếp (Direct Quotation hay Price Quotation).
- Yết tỷ giá gián tiếp (Indirect Quotation hay Volume Quotation).

3.1. YẾT TỶ GIÁ TRỰC TIẾP (YẾT GIÁ NGOẠI TỆ TRỰC TIẾP)

Về mặt nguyên lý thì yết tỷ giá trực tiếp (yết giá ngoại tệ trực tiếp) không khác gì yết giá hàng hoá thông thường trực tiếp. Nếu lấy quốc gia Việt Nam làm ví dụ, thì VND đóng vai trò là tiền tệ còn các ngoại tệ đóng vai trò là hàng hoá, do đó ta có bảng thể hiện mối liên hệ giữa yết giá trực tiếp hàng hoá thông thường và yết giá trực tiếp ngoại tệ (hàng hóa đặc biệt) như được trình bày tại bảng 2.1 sau đây.

Bảng 2.1: Phương pháp yết tỷ giá trực tiếp và hàng hoá thông thường.

Hàng hoá yết giá	Đơn vị yết giá	Đồng tiền định giá	Đơn giá (P - Price và E - Exchange Rate)
A/ Hàng hoá thông thường:			
Gạo	1 KG	VND	$P(\text{VND/KG}) = 4.000 \Leftrightarrow 1 \text{ KG} = 4.000 \text{ VND}$
Vàng	1 Chỉ	VND	$P(\text{VND/Chỉ}) = 500.000 \Leftrightarrow 1 \text{ Chỉ} = 500.000 \text{ VND}$
Vải măt	1 Mét	VND	$P(\text{VND/Mét}) = 10.000 \Leftrightarrow 1 \text{ Mét} = 10.000 \text{ VND}$
B/ Ngoại tệ (hàng hoá đặc biệt):			
Đôla Mỹ	1 USD	VND	$E(\text{VND/USD}) = 15.000 \Leftrightarrow 1 \text{ USD} = 15.000 \text{ VND}$
Yên Nhật	1 JPY	VND	$E(\text{VND/JPY}) = 125 \Leftrightarrow 1 \text{ JPY} = 125 \text{ VND}$
Đồng EURO	1 EUR	VND	$E(\text{VND/EUR}) = 14.000 \Leftrightarrow 1 \text{ EUR} = 14.000 \text{ VND}$

Từ bảng 2.1 cho thấy, phương pháp yết tỷ giá (yết giá ngoại tệ) như trên gọi là **trực tiếp**, bởi vì, giá ngoại tệ được bộc lộ trực tiếp bằng tiền (VND), chúng ta không cần tính toán suy đoán gì thêm. Như vậy, phương pháp yết tỷ giá trực tiếp là phương pháp yết giá ngoại tệ xét từ góc độ của quốc gia, trong đó:

- Ngoại tệ, với vai trò là hàng hoá (Commodity Currency), là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị.
- Nội tệ, với vai trò là tiền tệ (Terms Currency), là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên Forex.

3.2. YẾT TỶ GIÁ GIÁN TIẾP (YẾT GIÁ NGOẠI TỆ GIÁN TIẾP)

Về mặt nguyên tắc, nếu xét từ góc độ quốc gia, thì yết tỷ giá gián tiếp không khác gì yết giá gián tiếp hàng hoá thông thường. Phương pháp yết tỷ giá gián tiếp được biểu diễn tại bảng 2.2.

Bảng 2.2: Phương pháp yết tỷ giá gián tiếp và hàng hoá thông thường.

Đồng tiền yết giá	Đơn vị yết giá	Hàng hoá định giá	Đơn giá (P - Price và E - Exchange Rate)
A/ Hàng hoá thông thường:			
Đồng VN	1 VND	Gạo	$P(\text{KG/VND}) = 0,00025 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,00025 \text{ KG}$
Đồng VN	1 VND	Vàng	$P(\text{Chỉ/VND}) = 0,000002 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,000002 \text{ Chỉ}$
Đồng VN	1 VND	Vải mắc	$P(\text{Mét/VND}) = 0,0001 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,0001 \text{ Mét}$
B/ Ngoại tệ (hàng hoá đặc biệt):			
Đồng VN	1 VND	Đôla Mỹ	$E(\text{USD/VND}) = 0,00006667 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,00006667 \text{ USD}$
Đồng VN	1 VND	Yên Nhật	$E(\text{JPY/VND}) = 0,0080 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,0080 \text{ JPY}$
Đồng VN	1 VND	Đồng Euro	$E(\text{EUR/VND}) = 0,00007143 \Leftrightarrow 1 \text{ VND} = 0,00007143 \text{ EUR}$

Từ bảng 2.2 cho thấy, phương pháp yết tỷ giá (yết giá ngoại tệ) như trên gọi là **gián tiếp**, bởi vì, giá ngoại tệ chỉ được bộc lộ một cách gián tiếp bằng tiền (VND). Để biết được giá ngoại tệ một cách trực tiếp, chúng ta phải tính toán suy đoán mới ra. Ví dụ, giá USD được yết gián tiếp như sau: $E(\text{USD/VND}) = 0,00006667$; để biết được giá USD trực tiếp, chúng ta phải làm phép tính:

$$E(\text{VND/USD}) = \frac{1}{E(\text{USD/VND})} = \frac{1}{0,00006667} = 15.000$$

Như vậy, xét từ góc độ quốc gia thì phương pháp yết tỷ giá gián tiếp là phương pháp, trong đó:

- (i) Nội tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và là bằng 1 đơn vị;
- (ii) Ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

3.3. YẾT TỶ GIÁ KIỂU CHÂU ÂU VÀ KIỂU MỸ - EUROPEAN AND AMERICAN TERMS

Vì phương pháp yết tỷ giá trực tiếp và gián tiếp phải xét từ góc độ quốc gia, trong đó, ngoại tệ đóng vai trò là hàng hóa, còn nội tệ đóng vai trò là tiền tệ. Trong thực tế kinh doanh ngoại hối trên thị trường quốc tế nói chung và ngay cả trên thị trường ngoại hối nội địa nói riêng, thì nội tệ không phải lúc nào cũng tham gia giao dịch. Ví dụ, các nhà kinh doanh Việt Nam giao dịch trên thị trường ngoại hối quốc tế bằng các đồng tiền mạnh, tự do chuyển đổi, mà không có sự tham gia của VND. Như vậy, những tỷ giá không có nội tệ tham gia sẽ không thuộc phương pháp yết tỷ giá trực tiếp hay gián tiếp.

Để có một cách gọi bao quát và thống nhất về tỷ giá, người ta thường **không** xuất phát từ góc độ quốc gia, mà quy ước phương pháp yết tỷ giá thành kiểu châu Âu và kiểu Mỹ như sau:

Phương pháp yết tỷ giá kiểu châu Âu: Đối với những tỷ giá, trong đó đồng USD đóng vai trò là đồng tiền yết giá, thì gọi là phương pháp yết tỷ giá theo kiểu châu Âu.

Ví dụ: $\text{SGD/USD} = 2,0152$ (hay $1 \text{ USD} = 2,0152 \text{ SGD}$)
 $\text{VND/USD} = 15.000$ (hay $1 \text{ USD} = 15.000 \text{ VND}$)

Phương pháp yết tỷ giá kiểu Mỹ: Đối với những tỷ giá, trong đó đồng USD đóng vai trò là đồng tiền định giá, thì gọi là phương pháp yết tỷ giá theo kiểu Mỹ:

Ví dụ: $\text{USD/GBP} = 1,5015$ (hay $1 \text{ GBP} = 1,5015 \text{ USD}$)
 $\text{USD/AUD} = 0,6667$ (hay $1 \text{ AUD} = 0,6667 \text{ USD}$)
 $\text{USD/SDR} = 1,1065$ (hay $1 \text{ SDR} = 1,1065 \text{ USD}$)

Tóm lại:

1. Tại một thời điểm xác định, mỗi đồng tiền đều có một giá trị nhất định và giá trị này không chịu ảnh hưởng bởi phương pháp yết tỷ giá.
2. Trên thị trường ngoại hối, hầu hết các đồng tiền được yết giá kiểu châu Âu, nghĩa là số đơn vị của đồng tiền này trên 1 USD.

3. Chỉ có 5 trường hợp, trong đó các đồng tiền được yết giá theo kiểu Mỹ, nghĩa là bao nhiêu đơn vị USD trên 1 đơn vị tiền tệ. Các đồng tiền đó bao gồm: GBP, AUD, NZD, EUR và SDR.

3.4. QUY TẮC SỐ 1 - THE RULE OF THUMB

Đối với những tỷ giá, trong đó có USD tham gia, thì vị trí đồng tiền đứng trước và đồng tiền đứng sau là theo tập quán như đã trình bày ở trên. Tuy nhiên, trong thực tế, đối với những tỷ giá, trong đó USD không tham gia (gọi là tỷ giá chéo) thì vị trí các đồng tiền sẽ như thế nào? Theo tập quán của những nhà tạo thị trường, thì yếu tố căn bản trong việc yết tỷ giá là làm sao cho các tỷ giá càng thống nhất và càng đơn giản thì càng thuận lợi bấy nhiêu. Với cách tiếp cận như vậy, “*quy tắc số 1*” được hiểu và vận dụng một cách phổ biến trong việc niêm yết tỷ giá chéo.

Quy tắc số 1 phát biểu như sau: Tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ, trong đó USD không tham gia, phải được yết sao cho có giá trị lớn hơn (hoặc bằng) 1,0000. Nói cách khác, đồng tiền có giá trị lớn hơn sẽ đóng vai trò là đồng tiền yết giá, còn đồng tiền có giá trị nhỏ hơn sẽ đóng vai trò là đồng tiền định giá. Ví dụ:

VND/CAD = 11.150	mà không	CAD/VND = 0,000089686
EUR/GBP = 1,2500	mà không	GBP/EUR = 0,8000
JPY/SGD = 76,500	mà không	SGD/JPY = 0,01307
NZD/AUD = 4,8875	mà không	AUD/NZD = 0,2046

Có hai câu hỏi được đặt ra là:

Thứ nhất, do tương quan giá trị của hai đồng tiền chỉ là tương đối, nghĩa là nó sẽ thay đổi theo thời gian tăng lên trên 1 đơn vị hoặc giảm xuống dưới 1 đơn vị. Vậy, khi tương quan giá trị thay đổi như vậy, thì thứ tự các đồng tiền trong tỷ giá có thay đổi theo?

Thứ hai, số chữ số trong tỷ giá chéo (tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ, trong đó không có USD tham gia) sẽ là bao nhiêu? Điều này phụ thuộc vào ngân hàng yết giá (vì tỷ giá chéo không nhất thiết phải thống nhất ở mọi nơi), nhưng phổ biến là lấy 5 chữ số ý nghĩa.

3.5. YẾT TỶ GIÁ TRONG THỰC TẾ

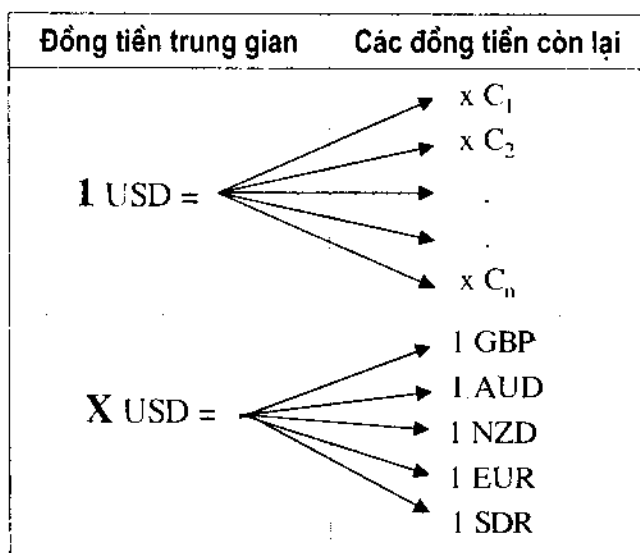
1. Về đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá:

Cho đến nay chưa có văn bản bắt buộc nào quy định một đồng tiền cụ thể nào đó phải đóng vai trò là đồng tiền yết giá hay đồng tiền định giá. Tuy nhiên, trong thực tế với vai trò nổi bật của nền kinh tế Mỹ, cho nên *trên thị trường Interbank, các tỷ giá đều được yết với USD*, trong đó:

- USD đóng vai trò là đồng tiền yết giá đối với tất cả các đồng tiền khác (ngoại trừ 5 đồng tiền dưới đây).

- USD đóng vai trò là đồng tiền định giá đối với 5 đồng tiền là: GBP, AUD, NZD, EUR và SDR.

Bảng sơ đồ ta biểu diễn mối quan hệ yết giá của các đồng tiền khác nhau với USD như sau:



Chính vì vậy, khi niêm yết tỷ giá, NHTM cũng như màn hình Reuter người ta không thể hiện USD, mà vẫn không có sự nhầm lẫn nào. Ví dụ, màn hình Reuter yết tỷ giá:

JPY = 121,23	VND = 16.241	AUD = 0,7643
EUR = 1,2485	CNY = 7,1211	NZD = 0.2515

2. Về yết tỷ giá trực tiếp và gián tiếp:

- Trên thế giới chỉ có đồng tiền quốc tế SDR là hoàn toàn được yết tỷ giá trực tiếp. Bởi vì: *thứ nhất*, SDR luôn đóng vai trò là ngoại tệ (hàng hoá) trong mối quan hệ với tất cả các đồng tiền còn lại; *thứ hai*, trên mọi thị trường ngoại hối SDR luôn đóng vai trò là đồng tiền yết giá.

- Các nước Anh, New Zealand, Úc và các nước đồng tiền chung EURO là dùng phương pháp yết tỷ giá ngoại tệ gián tiếp.

- Tất cả quốc gia còn lại đều áp dụng phương pháp yết tỷ giá ngoại tệ trực tiếp.

- Riêng Mỹ áp dụng phương pháp yết tỷ giá trực tiếp với các ngoại tệ GBP, AUD, NZD, EUR và SDR; còn với các ngoại tệ khác, áp dụng phương pháp yết tỷ giá gián tiếp.

3. Về đồng tiền đứng trước và đứng sau:

Trước hết, cần nhấn mạnh một câu hỏi hay gây tranh cãi và khiến nhiều người lúng túng, đó là: *"Tỷ giá phải được viết như thế nào? đồng tiền nào đứng trước, đồng tiền nào đứng sau?"*. Một thực tế là, khi tiếp cận với các nguồn tài liệu khác nhau, thì cách viết tỷ giá cũng khác nhau, bao gồm hai cách viết. Ví dụ, nếu $1 \text{ USD} = x \text{ VND}$, thì:

- Cách 1 viết là: $\text{USD/VND} = x$, nghĩa là đặt đồng tiền yết giá đứng trước, còn đồng tiền định giá đứng sau. Cách viết này được sử dụng tại các NHTM trên toàn thế giới, trong một số giáo trình đại học ở Việt Nam.

- Cách 2 viết là: $\text{VND/USD} = x$, nghĩa là đặt đồng tiền định giá đứng trước, còn đồng tiền yết giá đứng sau. Cách viết này được sử dụng phổ biến trong kinh tế học, các tác phẩm có tính học thuật như các giáo trình đại học quốc tế và các bài nghiên cứu.

Đến đây, có 4 câu hỏi đặt ra cần được trả lời là:

1. Phương pháp yết giá hàng hóa thông thường như thế nào?
2. Tại sao lại tồn tại đồng thời hai cách viết tỷ giá?
3. Trong hai cách viết, cách nào là đúng về bản chất?
4. Việt Nam có phải thống nhất hai cách này lại không?

Câu 1: Viết giá hàng hóa thông thường.

Hiện nay, việc viết giá hàng hóa thông thường được thống nhất trên toàn thế giới. Ví dụ, nếu 1 KG gạo có giá là 0,8115 USD, ta có các cách viết phổ thông như sau:

Cách 1: 1 KG = 0,8115 USD

Cách 2: USD/KG = 0,8115

Cách 3: P(USD/KG) = 0,8115 (trong đó: P = Price)

Cách 4: 0,8115 USD/KG

Như vậy, với ký hiệu P(USD/KG) thì ta luôn hiểu là giá 1 KG gạo ăn bao nhiêu USD, nghĩa là hàng hóa yết giá nằm dưới và có số đơn vị cố định bằng 1 đơn vị, còn đồng tiền định giá nằm trên có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào cung cầu trên thị trường.

Đây là bản chất và là tập quán viết giá hàng hóa thông thường.

Tương tự, nếu viết P(KG/USD) = 1,2323, thì ta hiểu là 1 USD mua được 1,2323 KG gạo. Nghĩa là:

$$P(KG/VND) = \frac{1}{P(USD/KG)} = \frac{1}{0,8115} = 1,2323$$

Tuy nhiên, cách này không phổ thông, nên ta không gặp.

Câu 2: Tại sao tồn tại đồng thời hai cách viết tỷ giá?

Cùng bản chất với hàng hóa, nếu giá 1 USD ăn 16.000 VND, ta có các cách viết tỷ giá như sau:

Giá gạo	Giá USD
1 KG = 0,8115 USD	1 USD = 16.000 VND
P(USD/KG) = 0,8115	E(VND/USD) = 16.000
0,8115 USD/KG	16.000 VND/USD

Lưu ý: P và E có cùng bản chất, chúng đều là giá, trong đó, P dùng cho giá hàng hóa thông thường, còn E dùng cho giá tiền tệ. Do đó, khi nhìn vào ký hiệu giá, nếu đó là P thì ta hiểu ngay đó là giá hàng hóa thông thường; còn nếu là E thì ta hiểu ngay đó là giá tiền tệ.

Vậy, tại sao các NHTM lại viết tỷ giá ngược với bản chất? Trên thị trường hàng hóa thông thường, có hai cách hỏi giá. Ví dụ:

Cách 1: Chiếc xe đạp này bao nhiêu tiền? (xung hàng hóa yết giá trước và đồng tiền định giá sau).

Cách 2: Bao nhiêu tiền một chiếc xe đạp? (xung đồng tiền định giá trước và hàng hóa yết giá sau).

Cả hai cách hỏi giá này đều là ngang giá, cùng song song tồn tại.

Trên thị trường ngoại hối, trong giao dịch mua bán đều là hai đồng tiền, hơn nữa đây là thị trường rất sôi động, số lượng mua bán cực lớn, không được mặc cả và thời gian giao dịch chỉ được tính bằng giây. Do đó, bất kỳ một lệnh đặt mua hay đặt bán nào do bất kỳ thành viên nào phát ra đều phải được chuẩn hoá, để không xảy ra bất kỳ sự hiểu lầm nào giữa các thành viên trên phạm vi toàn thế giới, nghĩa là đối với một lệnh được phát ra thì tất cả các thành viên trên thị trường chỉ có một cách hiểu duy nhất. Mọi sai sót, nhầm lẫn trong giao dịch đều gây hậu quả khôn lường, chính vì vậy, theo *tập quán* kinh doanh, người ta chỉ chọn một cách hỏi giá duy nhất, đó là: *xung đồng tiền yết giá trước và xung đồng tiền định giá sau*. Ví dụ, muốn hỏi tỷ giá giữa USD với VND: "*US dollar - Vietnam dong*". Và khi viết họ viết theo trật tự hỏi giá như sau: $\text{USD/VND} = 16.000$, tức $1 \text{ USD} = 16.000 \text{ VND}$. Tương tự, muốn hỏi tỷ giá giữa AUD với USD: "*Australia dollar - US dollar*". Và khi viết họ viết theo trật tự hỏi giá: $\text{AUD/USD} = 0,7867$, tức $1 \text{ AUD} = 0,7867 \text{ USD}$.

Đối với những nhà kinh doanh chuyên nghiệp, việc viết đồng tiền nào đứng trước hay đồng tiền nào đứng sau không quan trọng, bởi vì trên thị trường ngoại hối, USD luôn đóng vai trò là đồng tiền yết giá với mọi đồng tiền, trừ 5 trường hợp như đã nêu ở trên. Chẳng hạn, trên thị trường ngoại hối, dù viết cách nào sau đây thì những nhà kinh doanh chuyên nghiệp chỉ có một cách hiểu duy nhất là: $1 \text{ AUD} \text{ ăn } 0,7676 \text{ USD}$:

Cách 1: $1 \text{ AUD} = 0,7676 \text{ USD}$

Cách 2: $\text{AUD/USD} = 0,7676$

Cách 3: $\text{USD/AUD} = 0,7676$

Cách 4: $\text{AUD} = 0,7676$

Như vậy, đến đây Bạn đọc thấy rằng có sự không thống nhất trong cách viết tỷ giá giữa học thuật và tập quán kinh doanh trên FORREX.

Câu 3: Cách viết nào là đúng bản chất?

Về giác độ học thuật, việc viết tỷ giá không thể tùy tiện, bởi vì:

$$E(X/Y) = \frac{1}{E(Y/X)}$$

Do đó, ta cần chỉ ra, nếu 1 USD = 16.000 VND, thì cách viết nào đúng bản chất: $E(\text{VND/USD}) = 16.000$ hay $E(\text{USD/VND}) = 16.000$? Để trả lời câu hỏi này, ta cho các thông số mô phỏng và điền các tỷ lệ tương đương như bảng dưới đây:

Tiêu chí tỷ lệ	VND	USD	Các tỷ lệ tương ứng
Tỷ lệ diện tích (Square)	1,65 cm ²	2,25 cm ²	$S(\text{VND/USD}) = 0,7333$ $S(\text{USD/VND}) = 1,3636$
Tỷ lệ trọng lượng (Weight)	1,95 g	1,65 g	$W(\text{VND/USD}) = 1,1818$ $W(\text{USD/VND}) = 0,8462$
Hàm lượng vàng (Value)	0,7234 mg	11.574,4 mg	$V(\text{VND/USD}) = 0,0000625$ $V(\text{USD/VND}) = 16.000$
Tỷ lệ trao đổi (Exchange)	11.574 (đơn vị)	0,7234 (đơn vị)	$E(\text{VND/USD}) = 16.000$ $E(\text{USD/VND}) = 0,0000625$
Tỷ lệ trao đổi tương đương	16.000 (đơn vị)	1 (đơn vị)	

Từ bảng trên ta đi đến kết luận:

a/ Nếu: 1 USD = 16.000 VND, thì cách viết đúng bản chất sẽ là:

(i) Hoặc: $E(\text{VND/USD}) = 16.000$

(ii) Hoặc: $E(\text{USD/VND}) = 0,0000625$

b/ Tỷ lệ giá trị (V) và tỷ lệ trao đổi (E) là hai số nghịch đảo của nhau. Ví dụ, 1 con trâu có giá trị là 2 tạ thóc, 1 con bò là 1 tạ thóc, ta có:

$V(\text{trâu/bò}) = 2$; hay $V(\text{bò/trâu}) = 1/2$

$E(\text{trâu/bò}) = 1/2$; hay $E(\text{bò/trâu}) = 2$

Tương tự:

Nếu: $V(\text{USD/VND}) = 16.000$ hay $V(\text{VND/USD}) = 1/16.000$

Thì: $E(\text{USD/VND}) = 1/16.000$ hay $V(\text{VND/USD}) = 16.000$

Điều này là rất quan trọng, bởi vì một số người đã nhầm lẫn cho rằng, nếu hàm lượng vàng (giá trị) của USD và VND như sau:

$$\left. \begin{array}{l} 1 \text{ USD} = 16.000 \text{ mg} \\ 1 \text{ VND} = 1 \text{ mg} \end{array} \right\} \rightarrow \text{USD/VND} = 16.000/1 = 16.000$$

Thực ra không phải như vậy! Vì đây là tỷ lệ giá trị, chứ không phải tỷ lệ trao đổi, tỷ giá (E) phải là số nghịch đảo của tỷ lệ giá trị (V).

Câu 4: Viết tỷ giá nên chọn cách nào? Học thuật hay Tập quán?

Một số người khăng khăng cho rằng "*phải theo tập quán*", vì nó được sử dụng tại các NHTM, mà thực tế mới là quan trọng, mới có ý nghĩa trong cuộc sống, vì sinh viên tốt nghiệp ra trường rồi cũng phải đi làm thực tế, chứ mấy ai cần bản chất lý thuyết xương? Có người còn đề nghị (bài báo) Thống đốc NHNN quy định ký hiệu tỷ giá thống nhất ở Việt Nam theo tập quán của NHTM. Cách hiểu như vậy là phi thực tế, bởi vì, thực tế hiện nay trên thế giới cùng song song tồn tại cả hai cách viết tỷ giá, không cách nào phủ nhận cách nào, đó là, cách viết theo "*bản chất*" và cách viết theo "*tập quán*". Đây được xem là "*bản sắc riêng*" chỉ tồn tại trên thị trường ngoại hối, buộc chúng ta phải hiểu và sử dụng đồng thời. Việc chỉ chọn một cách duy nhất, cho dù là cách nào, chẳng hóa ra chúng ta lại ly khai khỏi thực tiễn của thế giới! Để tránh nhầm lẫn, khi viết một tỷ giá ta nên có một ghi chú tương thích với nội dung tỷ giá như sau: $E(X/Y) = a$ (trong đó $1 Y = a X$); hoặc $E(X/Y) = a$ (trong đó $1 X = a Y$).

Hiện nay, Việt Nam đang hội nhập kinh tế quốc tế, việc nghiên cứu các tài liệu, giáo trình quốc tế là rất cần thiết. Chính vì vậy, các nhà khoa học, các giảng viên đại học cần tiếp cận cách viết tỷ giá trước hết là theo bản chất học thuật, có như vậy mới giúp cho việc đọc và chuyển tải kiến thức từ các tài liệu, các giáo trình quốc tế về lĩnh vực tài chính quốc tế và kinh doanh ngoại hối được hiệu quả hơn.

Xuất phát từ nguyên lý nêu trên, trong cuốn sách này chúng ta quy ước: Trong ký hiệu tỷ giá, thì đồng tiền đứng trước là đồng tiền định giá, còn đồng tiền đứng sau là đồng tiền yết giá.

4. ĐIỂM TỶ GIÁ, CÁCH ĐỌC VÀ CÁCH VIẾT TỶ GIÁ

1. Điểm tỷ giá - Points:

Trong giao dịch mua bán ngoại tệ, đối với người mua ngoại tệ thì số chữ số thập phân được yết càng ít càng giảm được chi phí; ngược lại, đối với người bán ngoại tệ thì số chữ số thập phân được yết càng nhiều càng có lợi. Ví dụ, tỷ giá được yết:

$$1 \text{ USD} = 16725,123456789... \text{ VND}$$

Rõ ràng, đối với người mua USD, thì càng lấy nhiều chữ số thập phân càng tăng chi phí; còn đối với người bán USD, thì càng lấy nhiều chữ số thập phân càng có lợi. Do đó phát sinh mâu thuẫn quyền lợi về số chữ số thập phân được yết trong tỷ giá là bao nhiêu? Để cả người mua và người bán chấp nhận được, và mỗi lần mua bán không phải thỏa thuận lại, thì số chữ trong tỷ giá phải dung hòa được quyền lợi của hai bên. Trong thực tế, số chữ số trong một tỷ giá được hình thành theo thông lệ đó, và là một số cố định, và thường bao gồm 5 chữ số ý nghĩa từ phải qua trái.

Điểm tỷ giá là đơn vị (thông thường là đơn vị thập phân) cuối cùng của tỷ giá được yết theo thông lệ trong các giao dịch ngoại hối.

Vì tương quan giá trị giữa các đồng tiền là khác nhau, nên các tỷ giá khác nhau có số chữ số thập phân được yết cũng khác nhau, ví dụ:

$$1 \text{ EUR} = 1,1109 \text{ USD} \rightarrow 1 \text{ điểm có nghĩa là } 0,0001 \text{ USD}$$

$$1 \text{ USD} = 127,62 \text{ JPY} \rightarrow 1 \text{ điểm có nghĩa là } 0,01 \text{ JPY}$$

$$1 \text{ USD} = 11\,400 \text{ ITL} \rightarrow 1 \text{ điểm có nghĩa là } 1 \text{ ITL}$$

$$1 \text{ USD} = 14\,513 \text{ VND} \rightarrow 1 \text{ điểm có nghĩa là } 1 \text{ VND}$$

$$1 \text{ AUD} = 0,7230 \text{ USD} \rightarrow 1 \text{ điểm có nghĩa là } 0,0001 \text{ USD}$$

Đối với những đồng tiền chính, thông thường được yết với 4 chữ số thập phân, cho nên số thập phân thứ 4 (,0001) gọi là điểm tỷ giá của các đồng tiền này.

Đối với những nhà kinh doanh chuyên nghiệp, trong một số trường hợp khi giao dịch với khối lượng lớn, thì họ có thể thỏa thuận thêm một chữ số sau điểm tỷ giá; chữ số đứng sau Points gọi là **Pips**.

Một vấn đề đặt ra là, đối với tỷ giá nghịch đảo thì số chữ số thập phân sau dấu phẩy được yết là bao nhiêu? Trong thực tế, nếu không có

thoả thuận nào khác, người ta thực hiện theo quy tắc sau: **Số chữ số thập phân (sau dấu phẩy) của tỷ giá nghịch đảo bằng số chữ số trước dấu phẩy của tỷ giá thuận cộng với 3.**

Ví dụ 1: Với tỷ giá ban đầu $E(\text{HKD}/\text{USD}) = 1,7505$, ta thấy rằng, tỷ giá ban đầu có 1 chữ số trước dấu phẩy, đó đó tỷ giá nghịch đảo sẽ được yết với $(1 + 3) = 4$ chữ số thập phân như sau: $E(\text{USD}/\text{HKD}) = 0,5713$.

Ví dụ 2: Với tỷ giá ban đầu $E(\text{JPY}/\text{USD}) = 127,00$, ta thấy rằng, tỷ giá ban đầu có 3 chữ số trước dấu phẩy, đó đó tỷ giá nghịch đảo sẽ được yết với $(3 + 3) = 6$ chữ số thập phân, như sau: $E(\text{USD}/\text{JPY}) = 0,007874$.

Ví dụ 3: Với tỷ giá ban đầu $E(\text{VND}/\text{USD}) = 13998$, ta thấy rằng, tỷ giá ban đầu có 5 chữ số trước dấu phẩy, đó đó tỷ giá đối ứng sẽ được yết với $(5 + 3) = 8$ chữ số thập phân, như sau: $E(\text{USD}/\text{VND}) = 0,00007144$.

2. Cách đọc và cách viết tỷ giá:

Khi đọc một tỷ giá, ta chia tỷ giá thành nhiều cụm để đọc, hai chữ số cuối đọc là điểm (Points), hai chữ số tiếp theo đọc là số (feagurs). Ví dụ: tỷ giá $\text{VND}/\text{USD} = 1\ 55\ 42$ đọc là: một - năm lăm số - bốn hai điểm; tỷ giá $\text{USD}/\text{AUD} = 0,66\ 67$ đọc là: sáu sáu số - sáu bảy điểm.

Tỷ giá có nhiều cách viết:

- Cách viết đầy đủ: $1\ \text{USD} = 15.000\ \text{VND}$
- Cách viết gọn hơn: $\text{VND}/\text{USD} = 15.000$
- Cách viết chuyên nghiệp: $\text{VND} = 15.000$

Nếu là tỷ giá mua và tỷ giá bán:

- Cách viết đầy đủ: $\text{VND}/\text{USD} = 15.010 - 15.020$
hay $\text{VND} = 15.010 - 15.020$
- Cách viết gọn hơn: $\text{VND}/\text{USD} = 15.010/20$
hay $\text{VND} = 15.010/20$
- Cách viết chuyên nghiệp: $\text{VND}/\text{USD} = 10/20$
hay $\text{VND} = 10/20$

Trong các cách viết này, những nhà kinh doanh chỉ yết điểm tỷ giá, còn các số đứng trước ít biến động đã được thị trường găm hiểu và chấp nhận. Tuy nhiên, nếu thị trường biến động, làm thay đổi ba chữ số đứng trước thì phải yết đầy đủ để tránh hiểu lầm đáng tiếc.

5. TỶ GIÁ MUA, TỶ GIÁ BÁN VÀ LÃI KINH DOANH NGOẠI HỐI

Rất nhiều nhầm lẫn giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán, bởi vì trong mỗi giao dịch ngoại hối có hai đối tác, hai tỷ giá và hai đồng tiền. Những nhà kinh doanh chuyên nghiệp sử dụng tỷ giá mua và tỷ giá bán nhằm kiếm lợi nhuận thông qua việc tạo thị trường và kinh doanh chênh lệch giá (arbitrage) mỗi khi có cơ hội phát sinh.

5.1. TỶ GIÁ MUA VÀ TỶ GIÁ BÁN

Tỷ giá mua là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua đồng tiền yết giá. *Tỷ giá bán* là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán đồng tiền yết giá. Với cách yết giá hai chiều, thì *tỷ giá đứng trước gọi là tỷ giá mua và tỷ giá đứng sau gọi là tỷ giá bán*.

Ví dụ, một ngân hàng yết tỷ giá: $E(\text{SGD}/\text{USD}) = 1,6410-1,6415$

Trong đó:

- Tỷ giá đứng trước 1,6410 gọi là tỷ giá mua, nghĩa là tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua đồng tiền yết giá là USD. Hay nói cách khác, ngân hàng yết giá sẵn sàng mua USD tại tỷ giá: $1 \text{ USD} = 1,6410 \text{ SGD}$.

- Tỷ giá đứng sau 1,6415 gọi là tỷ giá bán, nghĩa là tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán đồng tiền yết giá là USD. Hay nói cách khác, ngân hàng yết giá sẵn sàng bán USD tại tỷ giá: $1 \text{ AUD} = 1,6415 \text{ SGD}$.

Ngân hàng hỏi giá sẽ tiến hành các giao dịch ngược với ngân hàng yết giá. Nếu ngân hàng yết giá mua USD thì ngân hàng hỏi giá bán USD; và nếu ngân hàng yết giá bán USD thì ngân hàng hỏi giá mua USD.

Nếu ngân hàng hỏi giá muốn mua USD từ ngân hàng yết giá thì phải trả cho ngân hàng yết giá theo tỷ giá bán, tức là tỷ giá $1 \text{ USD} = 1,6415 \text{ SGD}$. Nếu ngân hàng hỏi giá muốn bán USD cho ngân hàng yết giá thì được ngân hàng yết giá thanh toán theo tỷ giá mua, tức là tỷ giá $1 \text{ USD} = 1,6410 \text{ SGD}$.

Để tránh nhầm lẫn, theo tập quán giao dịch, người ta chỉ chú ý đến đồng tiền yết giá. Khi một câu hỏi liên quan đến đồng tiền định giá thì ta hãy chuyển nó thành câu hỏi liên quan đến đồng tiền yết giá theo sự tư

duy logic. Ví dụ, với câu hỏi: Tại tỷ giá là bao nhiêu thì ngân hàng yết giá sẵn sàng mua SGD? theo logic, chúng ta chuyển (đảo) câu hỏi này thành: Tại tỷ giá là bao nhiêu thì ngân hàng yết giá sẵn sàng bán USD. Câu trả lời dễ dàng là $1 \text{ USD} = 1,6415 \text{ SGD}$.

Trong thực tế, để tránh nhầm lẫn khi nói đến tỷ giá mua và tỷ giá bán, chúng ta đặt câu hỏi và tự trả lời theo quy tắc sau:

Tỷ giá mua	Tỷ giá bán
1/ Là tỷ giá nào? Là tỷ giá đứng trước	1/ Là tỷ giá nào? Là tỷ giá đứng sau
2/ Ai mua? Ngân hàng yết giá mua	2/ Ai bán? Ngân hàng yết giá bán
3/ Mua đồng tiền nào? Đồng tiền yết giá	3/ Bán đồng tiền nào? Đồng tiền yết giá

Như vậy, khi nói đến tỷ giá mua, tỷ giá bán ta hiểu đó là tỷ giá mua, tỷ giá bán của ngân hàng yết giá đối với đồng tiền yết giá, do đó, ta không cần để ý tới vị thế của ngân hàng hỏi giá và đồng tiền định giá.

5.2. CHÈNH LỆCH TỶ GIÁ MUA VÀ TỶ GIÁ BÁN

Chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán gọi là **spread**. Để có được thu nhập từ hoạt động mua bán ngoại hối, ngân hàng yết tỷ giá sao cho tỷ giá mua vào là thấp hơn tỷ giá bán ra.

Ví dụ, $E(\text{VND}/\text{USD}) = 15.550 - 15.560$

Spread được tính theo hai cách như sau:

1. *Tính theo điểm tỷ giá (số tuyệt đối):*

$$\text{Spread} = 15.560 - 15.550 = 10 \text{ VND, tức 10 điểm.}$$

Điều này có nghĩa là: Nếu ngân hàng yết giá đồng thời vừa mua vừa bán 1 USD thì lãi sẽ là 10 điểm, tức 10 VND.

2. *Tính theo tỷ lệ % (số tương đối):*

$$\text{Spread} = \frac{\text{Tỷ giá bán} - \text{Tỷ giá mua}}{\text{Tỷ giá mua}} \cdot 100\%$$

$$\text{Spread} = \frac{15.560 - 15.550}{15.550} 100\% = 0,0643\%$$

Spread không phải là một tỷ lệ cố định cho tất cả các giao dịch và cho tất cả các đồng tiền, mà phụ thuộc vào:

- Số lượng ngoại tệ trong giao dịch: Số lượng giao dịch càng lớn thì spread càng nhỏ.
- Tâm cỡ cũng như sự nổi tiếng của trung tâm tài chính: Ví dụ, tại New York hay London thì spread sẽ nhỏ hơn.
- Tính chất ổn định hoặc không ổn định của các đồng tiền tham gia giao dịch: Các đồng tiền có giá trị ổn định thì được giao dịch với spread nhỏ hơn so với đồng tiền không ổn định;
- Tỷ trọng của đồng tiền trong giao dịch: Những đồng tiền được giao dịch nhiều như EUR, GBP... thì spread của chúng sẽ nhỏ hơn;
- Phương tiện giao dịch là tiền mặt, hối phiếu, séc, kỳ phiếu, thẻ tín dụng hay chuyển khoản....

Nếu ngân hàng đồng thời mua và bán với số lượng như nhau, thì ngân hàng sẽ thu được lợi nhuận mà không cần bỏ một đồng vốn nào. Nếu ngân hàng mở rộng spread, thì lợi nhuận thu được sẽ lớn hơn trong mỗi giao dịch. Tuy nhiên, mở rộng spread không phải là việc làm tùy tiện, bởi vì nếu mở rộng spread thì sẽ không hấp dẫn khách hàng. Do đó, trong cạnh tranh, các ngân hàng thường có xu hướng thu hẹp spread nhằm tăng doanh số giao dịch hơn là mở rộng spread. Như vậy, một ngân hàng muốn tăng doanh số giao dịch thì một trong những yếu tố quyết định là thu hẹp spread; ngược lại, muốn giảm doanh số giao dịch thì mở rộng spread.

5.3. LÃI (LỖ) TRONG KINH DOANH NGOẠI HỐI

Lãi (lỗ) trong kinh doanh ngoại hối phát sinh thông qua việc mua và bán các đồng tiền tại các mức tỷ giá khác nhau. Nếu lượng mua vào và bán ra của một đồng tiền là không đổi, thì lãi (lỗ) phát sinh là chênh lệch của đồng tiền thứ hai trong giao dịch.

Đối với **ngân hàng yết giá**, việc đồng thời mua vào và bán ra đồng tiền yết giá hay đồng tiền định giá đều thu được lãi do có sự chênh lệch tỷ giá; còn đối với **ngân hàng hỏi giá** (vai trò là khách hàng), thì việc đồng thời mua vào và bán ra một đồng tiền nhất định đều bị lỗ.

Ví dụ 1: Một ngân hàng **yết giá** đồng thời vừa mua vừa bán 1 triệu USD tại tỷ giá thị trường VND/USD = 15.570 - 15.580. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	VND	
Mua USD	+ 1	- 15.570	15.570
Bán USD	- 1	+15.580	15.580
Kết quả kinh doanh	0	+ 10	

Ví dụ 2: Một ngân hàng **yết giá** đồng thời vừa mua vừa bán 100 tỷ VND tại tỷ giá thị trường VND/USD = 15.570 - 15.580. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	VND	
Mua VND	- 6,4185	+ 100.000	15.580
Bán VND	+6,4226	- 100.000	15.570
Kết quả kinh doanh	+0,0041	0	

Ví dụ 3: Một ngân hàng **hỏi giá** đồng thời vừa mua vừa bán 1 triệu USD tại tỷ giá thị trường VND/USD = 15.570 - 15.580. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	VND	
Mua USD	+ 1	- 15.580	15.580
Bán USD	- 1	+15.570	15.570
Kết quả kinh doanh	0	- 10	

Ví dụ 4: Một ngân hàng *hỏi giá* đồng thời vừa mua vừa bán 100 tỷ VND tại tỷ giá thị trường VND/USD = 15.570 - 15.580. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	VND	
Mua VND	- 6,4226	+ 100.000	15.570
Bán VND	+ 6,4185	- 100.000	15.580
Kết quả kinh doanh	- 0,0041	0	

Ví dụ 5: Một ngân hàng *yết giá* đồng thời vừa mua vừa bán 100 triệu USD tại tỷ giá thị trường USD/AUD = 0,6670 - 0,6680. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	AUD	
Mua USD	+ 100	- 149,7006	0,6680
Bán USD	- 100	+ 149,9250	0,6670
Kết quả kinh doanh	0	+ 0,2244	

Ví dụ 6: Một ngân hàng *yết giá* đồng thời vừa mua vừa bán 100 triệu AUD tại tỷ giá thị trường USD/AUD = 0,6670 - 0,6680. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	AUD	
Mua AUD	- 66,7	+ 100	0,6670
Bán AUD	+ 66,8	- 100	0,6680
Kết quả kinh doanh	+ 0,1	0	

Ví dụ 7: Một ngân hàng *hỏi giá* đồng thời vừa mua vừa bán 100 triệu USD tại tỷ giá thị trường USD/AUD = 0,6670 - 0,6680. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	AUD	
Mua USD	+ 100	- 149,9250	0,6670
Bán USD	- 100	+149,7006	0,6680
Kết quả kinh doanh	0	- 0,2244	

Ví dụ 8: Một ngân hàng *hỏi giá* đồng thời vừa mua vừa bán 100 triệu AUD tại tỷ giá thị trường USD/AUD = 0,6670 - 0,6680. Tính kết quả kinh doanh ngoại hối của ngân hàng này.

Để biết được kết quả kinh doanh, ta lập bảng luồng tiền như sau:

Chiều giao dịch	Luồng tiền (đơn vị triệu)		Tỷ giá
	USD	AUD	
Mua AUD	- 66,8	+ 100	0,6680
Bán AUD	+66,7	- 100	0,6670
Kết quả kinh doanh	- 0,1	0	

6. TỶ GIÁ NHÀ MÔI GIỚI

Nhà môi giới là những người tạo điều kiện để người mua và người bán gặp nhau ở mức giá mà cả hai cùng chấp nhận. Nhà môi giới giới thiệu giá chào mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất, trên cơ sở đó thiết lập cơ chế yết giá hai chiều tốt nhất cho ngân hàng hỏi giá. Ví dụ, nếu các ngân hàng đặt các lệnh mua và bán cho nhà môi giới như sau:

Tỷ giá môi giới: SGD/USD

Ngân hàng đặt mua	Tỷ giá đặt mua (Bid)	Tỷ giá đặt bán (offer)	Ngân hàng đặt bán
A	1,6409	1,6419	a
B	1,6410	1,6418	b
C	1,6411	1,6417	c
D	1,6412	1,6416	d
E	1,6413	1,6415	e
F	1,6414 (khớp lệnh)	1,6414 (khớp lệnh)	f
Tỷ giá nhà môi giới	1,6413	1,6415	

Quy tắc về tỷ giá giao dịch qua môi giới:

1. Một ngân hàng có thể chỉ đặt lệnh mua, chỉ đặt lệnh bán hay đồng thời cả hai.
2. Tất cả các tỷ giá đặt mua bao giờ cũng thấp hơn hoặc tối đa là bằng tỷ giá đặt bán.
3. Khi có một tỷ giá đặt mua bằng một tỷ giá đặt bán thì nhà môi giới sẽ khớp lệnh ngay và thu phí.
4. Tỷ giá của nhà môi giới phải (gọi là giá tay trong - inside price):
 - Mua vào là cao nhất trong các tỷ giá đặt mua.
 - Bán ra là thấp nhất trong các tỷ giá đặt bán.

Bằng cách gọi cho nhà môi giới để hỏi tỷ giá, các ngân hàng có được tỷ giá nhà môi giới một cách mau chóng hơn so với việc các ngân hàng giao dịch trực tiếp với nhau. Các nhà môi giới thu một khoản phí thông qua các dịch vụ của mình gọi là phí môi giới (Brokerage). Tỷ giá nhà môi giới còn gọi là giá tay trong (inside price), bởi vì chỉ thông qua nhà môi giới ta mới biết được tỷ giá chào mua và chào bán cạnh tranh nhất. Điều hiển nhiên là nhà môi giới chỉ nêu tỷ giá tốt nhất mà không hề nói đó là tỷ giá đặt mua hay đặt bán của khách hàng nào.

7. MUA BÁN HỘ, ĐẤU CƠ VÀ KINH DOANH CHÊNH LỆCH TỶ GIÁ

a/ Dịch vụ mua hộ và bán hộ cho khách hàng:

Mua hộ là việc ngân hàng dùng tiền của khách hàng để mua một loại tiền mà khách hàng có nhu cầu. Ví dụ, nhà nhập khẩu Việt Nam có nhu cầu mua USD để thanh toán tiền hàng nhập khẩu, đã nhờ ngân hàng mua hộ USD theo tỷ giá của thị trường.

Bán hộ là việc ngân hàng bán hộ khách hàng một đồng tiền nhất định để lấy một đồng tiền khác. Ví dụ, nhà xuất khẩu Việt Nam có nhu cầu bán USD từ khoản tiền xuất khẩu để nhận VND.

Mua hộ và bán hộ là dịch vụ hai chiều diễn ra liên tục đối với một NHTM, do đó ngân hàng không cần ký hợp đồng với khách hàng về nội dung mua hộ và bán hộ, mà ngân hàng chỉ ký hợp đồng mua bán với khách hàng. Nếu việc mua vào và bán ra diễn ra đồng thời với số lượng bằng nhau, thì ngân hàng không cần bỏ vốn, không chịu rủi ro tỷ giá, thu nhập của ngân hàng chính là chênh lệch tỷ giá mua vào và bán ra. Ví dụ, nếu một ngân hàng đồng thời mua hộ và bán hộ 1 triệu USD, ta có:

Giao dịch	USD	VND
Mua vào	+ 1 triệu	- 16.000 triệu
Bán ra	- 1 triệu	+ 16.010 triệu
Thu nhập gộp	0	+ 10 triệu

b/ Hành vi đầu cơ tỷ giá (Speculations):

Đầu cơ là việc mua một đồng tiền ngày hôm nay (Spot hay Forward) và bán lại đồng tiền này tại một thời điểm nhất định trong tương lai nhằm ăn chênh lệch tỷ giá. Vì hành vi mua và bán diễn ra tại hai thời điểm khác nhau, nên hành vi đầu cơ đã tạo ra trạng thái ngoại hối mở, nên chịu rủi ro tỷ giá và phải bỏ vốn kinh doanh.

Ví dụ: Giả sử tỷ giá kỳ hạn thời hạn t là $F_t(\text{VND/USD}) = F_t$; nếu nhà kinh doanh dự tính tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn $S_t^e(\text{VND/USD}) = S_t^e$ lớn hơn tỷ giá kỳ hạn, thì có thể tiến hành

đầu cơ tỷ giá bằng cách: ngày hôm nay ký một hợp đồng mua kỳ hạn USD, sau đó bán giao ngay USD tại thời điểm hợp đồng đến hạn để kiếm lãi. Kết quả kinh doanh được thể hiện bằng bảng luồng tiền như sau:

Operations	USD	VND
Mua USD theo Forward	+ 1	- F_t
Bán USD Spot (tại t)	- 1	+ S_t^e
Lãi Speculation	0	$(S_t^e - F_t) > 0$

Nếu nhà kinh doanh dự tính tỷ giá spot tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn S_t^e (VND/USD) = S_t^e thấp hơn tỷ giá kỳ hạn F_t , thì có thể tiến hành đầu cơ tỷ giá bằng cách: ngày hôm nay ký một hợp đồng bán kỳ hạn USD, sau đó mua giao ngay USD tại thời điểm hợp đồng đến hạn để kiếm lãi. Kết quả kinh doanh được thể hiện bằng bảng luồng tiền sau:

Operations	USD	VND
Bán USD theo Forward	- 1	+ F_t
Mua USD Spot (tại t)	+ 1	- S_t^e
Lãi Speculation	0	$(F_t - S_t^e) > 0$

Cần chú ý rằng, nếu một ngân hàng đã mua vào mà chưa bán ra hết, hoặc đã bán ra mà chưa mua đủ vào, thì phần phụ trội hay phần thiếu hụt chính là trạng thái đầu cơ tỷ giá của ngân hàng.

Trường hợp 1	Trường hợp 2
Mua: + 100 triệu	Bán: - 100 triệu
Bán: - 70 triệu	Mua: + 70 triệu
Trạng thái đầu cơ + 30 triệu	Trạng thái đầu cơ - 30 triệu

Trong cả hai trường hợp, ngân hàng đều mua hộ và bán hộ là 70 triệu USD; nhưng trường hợp 1 ngân hàng ở trạng thái trường ngoại tệ, còn trường hợp 2 ngân hàng ở trạng thái đoản ngoại tệ. Ngân hàng đều chịu rủi ro tỷ giá trong cả hai trường hợp.

c/ Kinh doanh chênh lệch tỷ giá (Arbitrage):

Là việc tại cùng một thời điểm mua một đồng tiền ở nơi rẻ và bán lại ở nơi có giá cao hơn để ăn chênh lệch giá. Vì hành vi mua vào và bán ra diễn ra tại cùng một thời điểm, nên về mặt lý thuyết thì kinh doanh chênh lệch tỷ giá không hề chịu rủi ro tỷ giá và không phải bỏ vốn.

Khi các ngân hàng đã nhận ra việc 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 này làm cho cơ hội kinh doanh chênh lệch giá cũng biến mất.

Ví dụ: Có hai ngân hàng yết tỷ giá kinh doanh VND/USD như sau:

Ngân hàng	Bid Rate	Offer Rate
Ngân hàng A	15.667	15.674
Ngân hàng B	15.676	15.679

Là nhà kinh doanh, ta có thể Arbitrage theo bảng luồng tiền sau:

Operations	USD	VND
Mua USD tại NH A	+ 1	- 15.674
Bán USD cho NH B	- 1	+ 15.676
Lãi Arbitrage	0	+ 2

Kết quả Arbitrage là: 2 VND/ USD.

Ngày nay, hoạt động kinh doanh chênh lệch tỷ giá như trên là rất khó xảy ra. Điều này là vì thông tin được truyền đi rất nhanh chóng và rộng khắp. Mọi diễn biến thị trường đều được cập nhật và các thị trường hoạt động ngày càng trở nên liên kết với nhau và trở nên rất hiệu quả.

d/ Phân biệt Arbitrage và Speculation:

Tiêu chí	Arbitrage	Speculation
1. Thời gian	+ Mua và bán xảy ra đồng thời	+ Mua và bán xảy ra tại hai thời điểm
2. Vốn kinh doanh	+ Không cần bỏ vốn	+ Phải bỏ vốn
3. Trạng thái ngoại hối	+ Không tạo ra trạng thái ngoại hối	+ Tạo ra trạng thái ngoại hối mở
4. Rủi ro tỷ giá	+ Không chịu rủi ro tỷ giá	+ Chịu rủi ro tỷ giá
5. Cơ sở kinh doanh	+ Quan sát thị trường	+ Phán đoán thị trường và sẵn sàng chịu rủi ro
6. Lãi kinh doanh	+ Chắc chắn và biết trước	+ Không chắc chắn và không biết trước
7. Địa điểm kinh doanh	+ Tại hai thị trường	+ Có thể tại một thị trường
8. Cơ hội kinh doanh	+ Chỉ là thoáng qua	+ Có thể liên hành bất cứ lúc nào

8. TỶ GIÁ CHÉO VÀ KINH DOANH TỶ GIÁ CHÉO**8.1. KHÁI NIỆM**

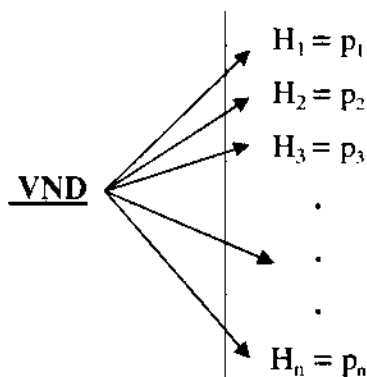
Theo nghĩa rộng: Tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua đồng tiền thứ 3 (hay còn gọi là đồng tiền trung gian) gọi là tỷ giá chéo. Ví dụ, ta có hai tỷ giá: $E(X/Z) = (a, b)$ và $E(Y/Z) = (c, d)$, thì tỷ giá $E(X/Y) = (x, y)$ gọi là tỷ giá chéo, đồng tiền Z được gọi là đồng tiền trung gian, hay đồng tiền thứ 3.

Theo nghĩa hẹp: Vì trên thị trường ngoại hối tất cả các đồng tiền đều được yết tỷ giá với USD, do đó, tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ trong đó không có mặt của USD gọi là tỷ giá chéo. Nói cách khác, 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.

8.2. TẠI SAO PHẢI TÍNH TỶ GIÁ CHÉO**a/ Giá chéo hàng hóa thông thường:**

Trước đây, nền kinh tế chưa có tiền tệ, hàng đổi hàng trực tiếp đã không phát triển được. Xã hội loài người khắc phục hạn chế này bằng

cách tạo ra vật ngang giá chung. Vật ngang giá chung đầu tiên được sử dụng là vỏ sò, vỏ hến..., sau đó đến đồng, bạc, vàng và ngày nay là tiền. Trong nền kinh tế tiền tệ, tất cả các hàng hóa đều được yết giá qua tiền tệ. Nói cách khác, tiền tệ đứng một bên, các hàng hóa còn lại đứng một bên.



Giá hàng hóa tính bằng tiền được hình thành theo quan hệ cung cầu khách quan và *luôn có sẵn trên thị trường, ta không cần phải tính toán*. Tuy nhiên, trong trường hợp ta muốn tính tỷ lệ trao đổi trực tiếp giữa hai hàng hóa bất kỳ $E(H_1/H_2)$ là bao nhiêu thì ta phải dùng phương pháp tính giá chéo hàng hóa, nghĩa là suy ra từ giá cả của chúng tính bằng tiền.

Ta có: $1 H_1 = p_1$ (VND) và $1 H_2 = p_2$ (VND)

$$\rightarrow E(H_1/H_2) = p_2/p_1$$

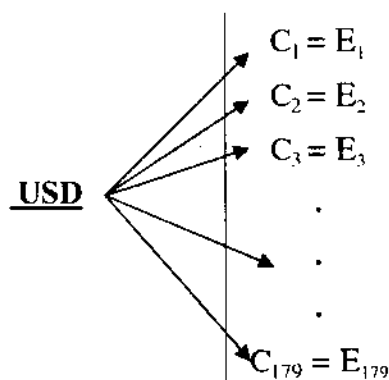
b/ Tính tất yếu tồn tại đồng tiền ngang giá chung:

Ta hãy hình dung, hiện nay có khoảng 180 đồng tiền khác nhau, nếu trên thị trường ngoại hối, đồng tiền này đổi lấy đồng tiền kia một cách trực tiếp, thì ta phải cần niêm yết tới:

$$180 \times 179 = 32.220 \text{ tỷ giá.}$$

Một thị trường như vậy sẽ là không hiệu quả. Chính vì vậy, thị trường đã hình thành nên đồng tiền ngang giá chung nhằm giảm số lượng tỷ giá phải niêm yết, giúp cho hoạt động mua bán trở nên hiệu quả. Với 180 đồng tiền, bây giờ số tỷ giá cần phải niêm yết chỉ là 179 tỷ giá.

Giống như thị trường hàng hóa, đồng tiền ngang giá chung (USD) nằm một bên, còn các đồng tiền khác nằm một bên:



Lưu ý: Tất cả các đồng tiền đều yết giá với USD, trong đó USD luôn đóng vai trò đồng yết giá, trừ 5 trường hợp đã nói ở trên. Để đơn giản, ta coi (E) là tỷ giá của 1 USD.

Tỷ giá của các đồng tiền với USD được hình thành theo quan hệ cung cầu khách quan và luôn có sẵn trên thị trường, ta không cần phải tính toán. Tuy nhiên, trong trường hợp ta muốn tính tỷ giá trực tiếp giữa hai đồng tiền bất kỳ $E(C_1/C_2)$ là bao nhiêu thì ta phải dùng phương pháp tính tỷ giá chéo, nghĩa là suy ra từ giá cả của chúng tính bằng USD.

Ta có: $1 \text{ USD} = E_1(C_1)$ và $1 \text{ USD} = E_2(C_2)$

$$\rightarrow E(C_1/C_2) = E_1/E_2$$

c/ Tại sao USD là đồng tiền ngang giá chung:

Nền kinh tế nước Mỹ là nền kinh tế lớn nhất thế giới và thường được coi như chiếc đầu tàu kinh tế cho phần thế giới còn lại. Chúng ta thấy rằng, GNP của Mỹ vào khoản trên 9 nghìn tỷ USD vào năm 2000, trong khi đó Nhật Bản là nền kinh tế lớn thứ hai chỉ là 4 nghìn tỷ USD. Thương mại quốc tế (nhập khẩu và xuất khẩu) của Mỹ chiếm 15% toàn thế giới và Mỹ cũng đóng vai trò chính trong việc chu chuyển vốn tư bản (phần lớn các chứng khoán nợ của chính phủ Mỹ được mua bởi những người nước ngoài). Đồng USD là đồng tiền quan trọng nhất bởi vì tầm vóc

to lớn của nền kinh tế Mỹ. Với sự phát triển không ngừng của thế giới, như sự kiện châu Âu năm 1992 đã làm cho USD phần nào giảm vai trò độc tôn của mình. Tuy nhiên, trong một tương lai nhất định thì USD vẫn là đồng tiền chính trên các thị trường toàn cầu.

Một đồng tiền vừa có chức năng nội địa vừa có chức năng quốc tế phải là đồng tiền có khả năng thực hiện vai trò **đồng tiền ngang giá chung**. Là đồng tiền ngang giá chung phải hội đủ các tiêu chí sau đây:

1. Phải là đồng tiền được tin tưởng làm phương tiện cất trữ giá trị.
2. Phải là đồng tiền có khả năng thực hiện chức năng đơn vị tính toán và thanh toán trong thương mại quốc tế.
3. Phải là đồng tiền có thể sử dụng như là phương tiện trung gian trong trao đổi.

Trên thực tế, đồng tiền như vậy phải là đồng tiền luôn có sẵn và không hạn chế đối với người mua và người bán. Hay nói một cách khác, thị trường mua và bán đồng tiền này luôn sẵn sàng tại bất cứ thời điểm nào và bất cứ ở đâu. Đồng USD hội đủ các tiêu chí nêu trên trong suốt thế kỷ XX. Sau đây là những bằng chứng cho thấy USD là đồng tiền quốc tế:

- Các NHTW trên thế giới, bên cạnh dự trữ vàng, luôn duy trì dự trữ ngoại hối bằng mấy loại ngoại tệ khác nhau, nhưng USD luôn chiếm một tỷ lệ quyết định.

- Hầu hết các hàng hoá cơ bản trên thế giới đều được yết giá (định giá) thông qua USD.

- Đồng tiền được sử dụng nhiều nhất trong thương mại quốc tế.

- Hầu hết các khoản nợ quốc tế đều bằng USD.

- Trong du lịch quốc tế, thì đồng USD được coi là đồng tiền vạn năng được chấp nhận rộng rãi nhất trên các thị trường bán lẻ ở mọi nơi.

- Giá trị của hầu hết các đồng tiền trên thế giới đều được biểu thị thông qua USD.

Điểm cuối cùng này cho thấy vai trò nổi bật của USD trên thị

trường ngoại hối. Các nước thành viên của Cộng đồng kinh tế châu Âu (EEC) tuy có mối quan hệ kinh tế - tài chính và tiền tệ riêng, mang tính đặc thù, nhưng giữa các đồng tiền của các nước thuộc EEC trước đây cũng không được yết giá trực tiếp với nhau trên thị trường thế giới, mà thay vào đó là chúng được định giá và giao dịch chủ yếu là thông qua USD.

8.3. PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH TỶ GIÁ CHÉO

A/ TỶ GIÁ CHÉO GIẢN ĐƠN

Tỷ giá chéo trong trường hợp không tồn tại chênh lệch tỷ giá mua và bán gọi là tỷ giá chéo giản đơn. Ví dụ, ta có hai tỷ giá $E(\text{VND/USD}) = 14.513$ và $E(\text{SGD/USD}) = 5,1324$, thì tỷ giá chéo $E(\text{VND/SGD}) = x$ gọi là tỷ giá chéo giản đơn. Ta tính được tỷ giá chéo như sau:

$$E(\text{VND/USD}) = 14.513 \Leftrightarrow 1 \text{ USD} = 14.513 \text{ VND.}$$

$$E(\text{SGD/USD}) = 5,1324 \Leftrightarrow 1 \text{ USD} = 5,1324 \text{ SGD.}$$

$$\rightarrow 5,1324 \text{ SGD} = 14.513 \text{ VND}$$

$$\Leftrightarrow 1 \text{ SGD} = 2.828 \text{ VND hay } E(\text{VND/SGD}) = 2.828$$

B/ TỶ GIÁ CHÉO PHỨC HỢP

Vấn đề đặt ra là, trong kinh doanh ngoại hối, tỷ giá bao gồm tỷ giá mua vào và bán ra, do đó, phương pháp để tính tỷ giá chéo mua vào và bán ra sẽ là phức tạp hơn. Sau đây là phân trình bày về các trường hợp tính tỷ giá chéo mua vào và bán ra trong thực tế.

Trường hợp 1: Đồng tiền trung gian (USD) đóng vai trò là đồng tiền yết giá trong cả hai tỷ giá.

Cho các thông số thị trường: $E(\text{VND/USD}) = (a, b)$

$$E(\text{SGD/USD}) = (c, d)$$

Tính tỷ giá chéo:

$$E(\text{VND/SGD}) = (x, y)$$

a/ Tính tỷ giá (y) thông qua ví dụ:

Nhà nhập khẩu (NK) Việt Nam phải thanh toán một hoá đơn tiền hàng cho nhà xuất khẩu Singapore ghi bằng SGD. Hỏi VCB áp dụng tỷ giá bán SGD cho nhà NK là như thế nào?

Để hình thành công thức tổng quát, chúng ta tiến hành lập bảng biểu diễn các bước tiến hành tính tỷ giá chéo như sau:

KH (Nhà NK)	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
VND (Bán)	USD (Bán)	1 USD = b VND
USD (Bán)	SGD (Bán)	1 USD = c SGD
SGD (Mua)		$\rightarrow c \text{ SGD} = b \text{ VND}$ $\rightarrow 1 \text{ SGD} = (b/c) \text{ VND} = y$ Đây là tỷ giá nhà NK mua SGD, tức tỷ giá NH bán SGD, tức y.

b/ Tính tỷ giá (x) thông qua ví dụ:

Nhà xuất khẩu (XK) Việt Nam nhận được một hoá đơn tiền hàng xuất khẩu ghi bằng SGD. Hỏi VCB áp dụng tỷ giá mua SGD là thế nào?

Ta có bảng biểu diễn các bước tiến hành tính tỷ giá chéo:

KH (Nhà XK)	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
SGD Bán	USD Bán	1 USD = d SGD
USD Bán	VND Bán	1 USD = a VND
VND Mua		$\rightarrow d \text{ SGD} = a \text{ VND}$ $\rightarrow 1 \text{ SGD} = (a/d) \text{ VND} = x$ Đây là tỷ giá nhà XK bán SGD, tức tỷ giá mua vào của NH, tức x.

Kết hợp hai tỷ giá mua vào bán ra của ngân hàng ta có:

$$E(\text{VND/SGD}) = (x, y) = \left(\frac{a}{d}, \frac{b}{c} \right)$$

***/ Phương pháp tính nhanh:**

Vì x và y là kết quả tính chéo, nên phải thoả mãn điều kiện sau:

$$x = \frac{\text{VND}}{\text{SGD}} = \text{Min} \left(\frac{\text{VND}}{\text{USD}} : \frac{\text{SGD}}{\text{USD}} \right) = a : d$$

$$y = \frac{\text{VND}}{\text{SGD}} = \text{Max} \left(\frac{\text{VND}}{\text{USD}} : \frac{\text{SGD}}{\text{USD}} \right) = b : c$$

Trường hợp 2: Đồng tiền trung gian vừa đóng vai trò là định giá, vừa đóng vai trò là yết giá.

Cho các thông số thị trường: $E(\text{VND/USD}) = (a, b)$

$E(\text{USD/GBP}) = (c, d)$

Tính tỷ giá chéo:

$E(\text{VND/GBP}) = (x, y)$

a/ Tính tỷ giá (y) khi nhà NK mua GBP:

KH (Nhà NK)	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
VND (Bán)	USD (Bán)	1 USD = b VND
USD (Bán)	GBP (Bán)	1 GBP = d USD
GBP (Mua)		→ 1 GBP = b.d VND = y Đây là tỷ giá nhà NK mua GBP, tức tỷ giá bán GBP của NH, tức (y).

b/ Tính tỷ giá (x) khi nhà XK bán GBP:

KH (Nhà XK)	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
GBP (Bán)	USD (Bán)	1 GBP = c USD
USD (Bán)	VND (Bán)	1 USD = a VND
VND (Mua)		$\rightarrow 1 \text{ GBP} = a \cdot c \text{ VND} = x$ Đây là tỷ giá nhà XK bán GBP, tức tỷ giá mua GBP của NH, tức (x).

Kết hợp tỷ giá mua vào và bán ra của ngân hàng ta có:

$$E(\text{VND/GBP}) = (x, y) = (a \cdot c; b \cdot d)$$

***/ Phương pháp tính nhanh:**

Vì x và y là kết quả tính chéo, nên phải thỏa mãn điều kiện sau:

$$x = \frac{\text{VND}}{\text{GBP}} = \text{Min} \left(\frac{\text{VND}}{\text{USD}} \times \frac{\text{USD}}{\text{GBP}} \right) = a \cdot c$$

$$y = \frac{\text{VND}}{\text{GBP}} = \text{Max} \left(\frac{\text{VND}}{\text{USD}} \times \frac{\text{USD}}{\text{GBP}} \right) = b \cdot d$$

Trường hợp 3: Đồng tiền trung gian (USD) đóng vai trò là đồng tiền định giá trong cả hai tỷ giá.

Cho các thông số thị trường: $E(\text{USD/AUD}) = (a, b)$

$$E(\text{USD/GBP}) = (c, d)$$

Tính tỷ giá chéo:

$$E(\text{AUD/GBP}) = (x, y)$$

Ghi chú: Trong thực tế, Anh và Úc là hai nước dùng phương pháp yết tỷ giá gián tiếp, nghĩa là USD đóng vai trò là đồng tiền định giá, còn GBP và AUD đóng vai trò là đồng tiền yết giá. Cho nên chúng ta chọn ví dụ này cho sát với thực tế.

a/ Tính tỷ giá (y) khi khách hàng mua GBP bằng AUD:

KH	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
AUD (Bán) → USD (Bán)	USD (Bán)	1 AUD = a USD → 1 USD = (1/a) AUD
USD (Bán) → GBP (Bán)	GBP (Bán)	1 GBP = d USD
GBP (Mua)		→ 1 GBP = (d/a) AUD = y Đây là tỷ giá KH mua GBP, tức tỷ giá bán GBP của NH, tức (y).

b/ Tính tỷ giá (x) khi khách hàng bán GBP để nhận AUD:

KH	Ngân hàng	Tỷ giá áp dụng của NH
GBP (Bán) → USD (Bán)	USD (Bán)	1 GBP = c USD
USD (Bán) → AUD (Bán)	AUD (Bán)	1 AUD = b USD → 1 USD = (1/b) AUD
AUD (Mua)		→ 1 GBP = (c/b) AUD = x Đây là tỷ giá KH bán GBP, tức tỷ giá mua GBP của NH, tức (x).

Kết hợp tỷ giá mua vào và bán ra của Ngân hàng ta có:

$$E(\text{AUD/GBP}) = (x, y) = \left(\frac{c}{b}, \frac{d}{a} \right)$$

***/ Phương pháp tính nhanh:**

Vì x, y là kết quả tính chéo, nên phải thoả mãn các điều kiện:

$$x = \frac{\text{AUD}}{\text{GBP}} = \text{Min} \left(\frac{\text{USD}}{\text{GBP}} ; \frac{\text{USD}}{\text{AUD}} \right) = c : b$$

$$y = \frac{\text{AUD}}{\text{GBP}} = \text{Max} \left(\frac{\text{USD}}{\text{GBP}} ; \frac{\text{USD}}{\text{AUD}} \right) = d : a$$

Ghi chú:

1. Trong tỷ giá chéo E(X/Y) có **hai** đồng tiền là X và Y, ta chỉ kẻ được **hai** bảng và chỉ có **hai** cách xuất phát là X hoặc Y và đều là **bán**.
2. Căn cứ để xác định đâu là tỷ giá mua (x) và đâu là tỷ giá bán (y), ta lấy **vị thế của đồng tiền Y**. Nếu ngân hàng mua Y, thì đó là (x), còn nếu ngân hàng bán Y thì đó là (y).

9. NGÀY GIÁ TRỊ TRONG GIAO DỊCH NGOẠI HỐI

Trong các hợp đồng ngoại hối, ngày ký kết hợp đồng (contract date - CD) và ngày các bên tham gia thực sự thanh toán cho nhau thường là khác nhau. Ngày mà các bên thanh toán thực sự cho nhau gọi là ngày giá trị (value date - VD).

Ngày giá trị quan trọng nhất trên thị trường ngoại hối là ngày giá trị giao ngay (spot value date - SVD). Theo thông lệ, thì ngày giá trị giao ngay là ngày làm việc thứ hai sau ngày ký kết hợp đồng. Nếu gọi ngày ký kết hợp đồng là T, thì ngày giá trị giao ngay được biểu diễn theo quy tắc:

$$\text{SVD} = T + 2 \quad (\text{trong đó số 2 là hai ngày làm việc})$$

Ngoài ngày giá trị giao ngay, trên thị trường ngoại hối còn có các ngày giá trị sau:

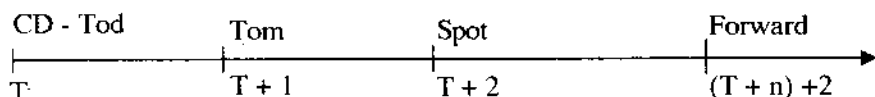
- Ngày giá trị kỳ hạn (forward value date - FVD): Những giao dịch ngoại hối có ngày giá trị xa hơn ngày giá trị giao ngay gọi là giao dịch kỳ hạn. Theo thông lệ, ngày giá trị kỳ hạn là ngày làm việc thứ hai sau ngày hợp đồng kỳ hạn đến nhận. Nếu hợp đồng kỳ hạn có thời hạn là n ngày (n lớn hơn hoặc bằng 1), thì ngày giá trị kỳ hạn được biểu diễn theo quy tắc:

$$\text{FVD} = (T + n) + 2$$

- Ngày giá trị ngày mai (tomorrow value date - tom): Những giao dịch ngoại hối có ngày giá trị là một ngày sau ngày ký kết hợp đồng gọi là ngày giá trị ngày mai ($T + 1$).

- Ngày giá trị hôm nay (today value date - tod): Những giao dịch ngoại hối có ngày giá trị trùng với ngày ký kết hợp đồng gọi là ngày giá trị hôm nay (same day value date = T).

Tóm lại, bằng trục thời gian ta có thể biểu diễn:



10. TRẠNG THÁI LUỒNG TIỀN VÀ RỦI RO LÃI SUẤT

a/ Khái niệm

Luồng tiền dương: Các khoản thu nhận tiền từ người khác gọi là luồng tiền dương (positive cash flows - PCF) hay luồng tiền vào (inflows of cash). Luồng tiền dương được tính cho một khoảng thời gian nhất định, ví dụ doanh số thu trong một ngày, một tuần, một tháng...

Luồng tiền âm: Các khoản chi trả tiền cho người khác gọi là luồng tiền âm (negative cash flows - NCF) hay luồng tiền ra (outflows of cash). Luồng tiền âm được tính cho một khoảng thời gian nhất định, ví dụ doanh số chi trong một ngày, một tuần, một tháng...

Trạng thái luồng tiền ròng (Net Cash Flow Position - NETCF): Là chênh lệch giữa luồng tiền dương và luồng tiền âm tại một thời điểm, do đó, nó phản ánh số dư tại một thời điểm.

Từ các khái niệm trên cho thấy:

- Giao dịch trên thị trường tiền tệ (đi vay và cho vay) làm phát sinh luồng tiền dương và âm của một đồng tiền tại các thời điểm khác nhau.

- Giao dịch trên thị trường ngoại tệ (mua và bán) làm phát sinh luồng tiền dương và âm của hai đồng tiền tại cùng một thời điểm.

b/ Xác định trạng thái luồng tiền và ý nghĩa

Luồng tiền ròng là chênh lệch giữa luồng tiền dương và luồng âm tại một thời điểm. Nếu gọi kỳ tính toán các luồng tiền là (t_0-t_1) , trong đó:

- Điểm xuất phát của kỳ tính toán là t_0 .
- Điểm kết thúc (điểm cuối) của kỳ tính toán là t_1 .

Thì công thức tính trạng thái luồng tiền ròng tại thời điểm t_1 là:

$$\text{NETCF}(t_1) = \text{PCF}(t_0-t_1) - \text{NCF}(t_0-t_1)$$

Trong đó:

$\text{PCF}(t_0-t_1)$ - Tổng luồng tiền vào trong kỳ tính toán (t_0-t_1) .

$\text{NCF}(t_0-t_1)$ - Tổng luồng tiền ra trong kỳ tính toán (t_0-t_1) .

$\text{NETCF}(t_1)$ - Trạng thái luồng tiền ròng tại thời điểm (t_1) .

- Nếu $\text{NETCF}(t_1) > 0$, gọi là trạng thái luồng tiền ròng dương (Net positive cash flow position). Trạng thái luồng tiền ròng dương phản ánh luồng tiền vào lớn hơn luồng tiền ra trong kỳ tính toán. Lượng tiền phụ trội phát sinh có thể sử dụng để trả nợ hay đầu tư. Nếu lãi suất thị trường tăng sẽ làm phát sinh lãi và nếu lãi suất giảm sẽ phát sinh lỗ.

- Nếu $\text{NETCF}(t_1) < 0$, gọi là trạng thái luồng tiền ròng âm (Net negative cash flow position). Trạng thái luồng tiền ròng âm phản ánh luồng tiền ra lớn hơn luồng tiền vào trong kỳ tính toán. Nếu lãi suất thị trường tăng sẽ làm phát sinh lỗ và nếu lãi suất giảm sẽ phát sinh lãi.

- Nếu $\text{NETCF}(t_1) = 0$, gọi là trạng thái luồng tiền cân bằng (Square cash flow position). Trạng thái luồng tiền cân bằng xảy ra khi luồng tiền vào bằng với luồng tiền ra trong kỳ tính toán. Những thay đổi của lãi suất thị trường không làm phát sinh lãi hay lỗ.

Trong thực tế, trạng thái luồng tiền ròng thường được tính tại thời điểm cuối mỗi ngày giao dịch, tức không tính riêng cho từng kỳ tính toán. Công thức tính trạng thái luồng tiền ròng cuối ngày giao dịch (t) như sau:

$$\text{NETCF}(t) = \text{NETCF}(t-1) + \text{PCF}(t) - \text{NCF}(t)$$

Trong đó:

$\text{NETCF}(t-1)$ - trạng thái luồng tiền ròng cuối ngày $(t-1)$.

PCF(t) - tổng luồng tiền vào trong ngày giao dịch (t).

NCF(t) - tổng luồng tiền ra trong ngày giao dịch (t).

NETCF(t) - trạng thái luồng tiền ròng cuối ngày giao dịch (t).

Như vậy, khi có trạng thái luồng tiền ròng khác 0, nghĩa là ta phải chịu rủi ro lãi suất, nghĩa là khi lãi suất thị trường thay đổi sẽ làm phát sinh lãi hay lỗ.

Ví dụ về trạng thái luồng tiền ròng cuối ngày giao dịch (t):

NETCF(t-1)	PCF (t)	NCF(t)	NETCF(t)	ý nghĩa kinh tế
- 20	+ 320	- 200	+ 100	Trạng thái luồng tiền dương: Lãi tiềm năng nếu lãi suất tăng. Lỗ phát sinh nếu lãi suất giảm.
- 30	+ 230	- 350	- 150	Trạng thái luồng tiền âm: Lãi tiềm năng nếu lãi suất giảm. Lỗ phát sinh nếu lãi suất tăng.
+10	+ 90	- 100	0	Trạng thái luồng tiền cân bằng: Không phát sinh lãi cũng như lỗ khi lãi suất tăng hoặc giảm.

11. TRẠNG THÁI NGOẠI TỆ VÀ RỦI RO TỶ GIÁ

a/ Khái niệm

Trạng thái ngoại tệ: Các giao dịch làm phát sinh sự chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ làm phát sinh trạng thái ngoại tệ. Tiếng Anh: The Foreign Exchange Position (EP).

Trạng thái ngoại tệ trường (hay trạng thái ngoại tệ dương): Các giao dịch làm **tăng** quyền sở hữu về một ngoại tệ sẽ làm phát sinh trạng thái trường (hay trạng thái dương) ngoại tệ đó (Long the Foreign Currency - LFC). LFC được tính cho một thời kỳ nhất định, do đó nó phản ánh doanh số tăng quyền sở hữu ngoại tệ trong kỳ tính toán.

Trạng thái ngoại tệ đoản (hay trạng thái ngoại tệ âm): Các giao dịch làm **giảm** quyền sở hữu về một ngoại tệ sẽ làm phát sinh trạng thái đoản (hay trạng thái âm) ngoại tệ đó (Short the Foreign Currency - SFC). SFC được tính cho một thời kỳ nhất định, do đó nó phản ánh doanh số giảm quyền sở hữu ngoại tệ trong kỳ tính toán.

Từ các khái niệm nêu trên, ta liệt kê các giao dịch làm phát sinh trạng thái ngoại tệ trường và đoản như sau:

Các giao dịch làm phát sinh trạng thái ngoại tệ trường - LFC	Các giao dịch làm phát sinh trạng thái ngoại tệ đoản - SFC
1. Mua một ngoại tệ (giao ngay, kỳ hạn).	1. Bán một ngoại tệ (giao ngay, kỳ hạn).
2. Thu lãi cho vay bằng ngoại tệ.	2. Trả lãi huy động vốn bằng ngoại tệ.
3. Thu phí dịch vụ bằng ngoại tệ.	3. Trả phí dịch vụ bằng ngoại tệ.
4. Nhận quà biếu, viện trợ bằng ngoại tệ.	4. Cho, tặng, biếu, viện trợ bằng ngoại tệ.
5. Tiền lương, thưởng bằng ngoại tệ.	5. Ngoại tệ bị mất, rách nát, hư hỏng...

Trạng thái ngoại tệ ròng: Là chênh lệch giữa TSC và TSN (nội và ngoại bảng) của một ngoại tệ tại một thời điểm. Nếu TSC > TSN thì ngoại tệ ở trạng thái ròng dương; ngược lại, ngoại tệ ở trạng thái ròng âm. Vì là trạng thái tại một thời điểm nên trạng thái ngoại hối ròng của một ngoại tệ phản ánh **số dư** của ngoại tệ đó tại thời điểm tính toán.

Thời điểm phát sinh trạng thái ngoại tệ: Là ngay tại thời điểm ký kết hợp đồng chứ không phải tại thời điểm thanh toán. Ví dụ, nếu một hợp đồng mua bán giao ngay được ký kết ngày hôm nay với số lượng 100.000 USD tại tỷ giá VND/USD = 15.000, thì ngay lập tức sau khi ký hợp đồng người mua USD ở trạng thái trường và người bán USD ở trạng đoản, cho dù việc thanh toán xảy ra vào ngày làm việc thứ hai sau ngày ký kết hợp đồng. Tương tự, các giao dịch mua bán ngoại tệ kỳ hạn cũng tạo ra trạng thái ngoại tệ ngay lập tức sau khi ký kết hợp đồng chứ không phải tại thời điểm thanh toán.

b/ Phương pháp xác định trạng thái ngoại tệ

Với những nội dung phân tích trên, trạng thái ngoại tệ **ròng** đối với ngoại tệ (F) tại thời điểm (t) được xác định theo các phương pháp sau:

Thứ nhất: Bằng chênh lệch giữa doanh số phát sinh trạng thái trường và trạng thái đoán đối với ngoại tệ F trong một thời kỳ nhất định:

$$NEP_F(t) = LFC_F(t_0-t) - SFC_F(t_0-t)$$

Trong đó:

- $NEP_F(t)$ - trạng thái ngoại tệ **ròng** đối với ngoại tệ F tại thời điểm t.
- $LFC_F(t_0-t)$ - doanh số phát sinh trạng thái trường của ngoại tệ F trong kỳ.
- $SFC_F(t_0-t)$ - doanh số phát sinh trạng thái đoán của ngoại tệ F trong kỳ.

Thứ hai: Trong thực tế, trạng thái ngoại tệ thường được tính tại thời điểm cuối của mỗi ngày giao dịch, tức không tính riêng cho từng thời kỳ. Công thức tính trạng thái ngoại tệ cuối ngày giao dịch t như sau:

$$NEP_F(t) = NEP_F(t-1) + LFC_F(t) - SFC_F(t)$$

Trong đó:

- $NEP_F(t)$ - trạng thái ngoại tệ ròng cuối ngày giao dịch t.
- $NEP_F(t-1)$ - trạng thái ngoại tệ ròng cuối ngày giao dịch (t-1).
- $LFC_F(t)$ - D. số phát sinh trạng thái trường của ngoại tệ F trong ngày t.
- $SFC_F(t)$ - D. số phát sinh trạng thái đoán của ngoại tệ F trong ngày t.

Thứ ba: Xét từ góc độ kế toán, trạng thái ngoại tệ ròng của ngoại tệ F tại thời điểm t được xác định như sau:

$$NEP_F(t) = TSC_F(t) - TSN_F(t) \text{ (bao gồm cả nội và ngoại bảng)}$$

Trong đó:

$TSC_F(t)$ - Tài sản có của ngoại tệ F tại thời điểm t.

$TSN_F(t)$ - Tài sản nợ của ngoại tệ F tại thời điểm t.

Thứ tư: Trong thực tế, ngoài việc quy định trạng thái ngoại tệ đối với từng ngoại tệ, người ta còn quy định tổng trạng thái ngoại tệ của tất cả các ngoại tệ (quy nội tệ) theo công thức:

$$NEP(t) = \sum_{F=1}^n |E_F \times NEP_F(t)|$$

Trong đó:

NEP(t)- Tổng trạng thái ngoại tệ của tất cả các ngoại tệ quy nội tệ.

E_F - Tỷ giá của ngoại tệ F tính bằng nội tệ.

$NEP_F(t)$ - trạng thái ngoại tệ F tại thời điểm t. $F = 1, 2, 3, \dots, n$.

Thông thường, trạng thái của mỗi ngoại tệ hay tổng trạng thái ngoại tệ được quy định bằng % nhất định (quy đổi) so với vốn tự có của NHTM. Ngoài ra, một phương pháp khác cũng hay dùng đó là quy định trạng thái ngoại tệ theo nguyên tệ (số lượng tuyệt đối) đối với từng ngoại tệ. Tuy nhiên, về mặt lý thuyết thì có thể quy định trạng thái ngoại tệ bằng % so với tổng tài sản có nói chung, tài sản có bằng ngoại tệ...

c/ Trạng thái ngoại tệ và rủi ro tỷ giá

Khi có trạng thái ngoại tệ ròng khác 0, thì NHTM phải đối mặt với rủi ro tỷ giá, cụ thể như sau:

- Nếu $NEP_F(t) > 0$, thì ngoại tệ F ở trạng thái trường ròng (Net long foreign currency). Với tỷ giá được yết sao cho ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá và nội tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá, thì khi tỷ giá tăng sẽ tạo ra lãi ngoại hối và khi tỷ giá giảm sẽ phát sinh lỗ ngoại hối đối với NHTM.

- Nếu $NEP_F(t) < 0$, thì ngoại tệ F ở trạng thái đoản ròng (Net short foreign currency). Đối với trạng thái ngoại tệ đoản ròng, thì khi tỷ giá tăng sẽ tạo ra lỗ ngoại hối và khi tỷ giá giảm sẽ phát sinh lãi ngoại hối đối với NHTM.

- Nếu $NEP_F(t) = 0$, thì ngoại tệ F ở trạng thái cân bằng (Square position). Đối với trạng thái ngoại tệ cân bằng, thì những thay đổi của tỷ giá đều không ảnh hưởng đến lãi hay lỗ ngoại hối đối với NHTM.

Ví dụ về ý nghĩa của trạng thái ngoại tệ và rủi ro tỷ giá:

$NEP_F(t-1)$	$LFC_F(t)$	$SFC_F(t)$	$NEP_F(t)$	Rủi ro tỷ giá
-10	+ 50	- 30	+ 10	Trạng thái ngoại tệ trường ròng: · Lãi khi tỷ giá tăng. · Lỗ khi tỷ giá giảm.
+10	+ 10	- 40	- 20	Trạng thái ngoại tệ đoản ròng: · Lãi khi tỷ giá giảm. · Lỗ khi tỷ giá tăng.
+5	+ 15	- 20	0	Trạng thái ngoại tệ cân bằng: · Không phát sinh lãi và lỗ khi tỷ giá thay đổi.

Vì trong số các giao dịch làm chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ, thì hoạt động mua bán ngoại tệ của ngân hàng trên thị trường ngoại hối là chủ yếu, do đó, đôi khi người ta coi trạng thái ngoại tệ là trạng thái mua bán ngoại tệ của ngân hàng.

d/ Phân biệt trạng thái ngoại hối và trạng thái luồng tiền

Trong cuộc sống, thường có nhầm lẫn giữa trạng thái ngoại tệ với trạng thái luồng tiền; chính vì vậy, cần có những tiêu chí để phân biệt hai khái niệm này.

1. Giao dịch trên thị trường tiền tệ (đi vay và cho vay) làm phát sinh luồng tiền dương và âm của một đồng tiền tại các thời điểm khác nhau; trong khi đó, giao dịch trên Forex (mua và bán) làm phát sinh luồng tiền dương và âm của hai đồng tiền tại cùng một thời điểm.

2. Giao dịch trên thị trường tiền tệ không tạo ra trạng thái ngoại tệ; bởi vì các hoạt động cho vay và đi vay bằng ngoại tệ không làm phát sinh sự chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ (thực ra thì có sự chuyển giao quyền sở hữu đúng bằng quy mô khoản lãi phát sinh, nhưng vì khoản lãi phát sinh thường quá nhỏ so với khoản gốc nên ta thường bỏ qua). Trong khi đó, các hoạt động mua và bán ngoại tệ tạo ra trạng thái ngoại tệ, vì các hoạt động này làm phát sinh sự chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ.

3. Giao dịch mua bán ngoại tệ làm phát sinh đồng thời cả trạng thái ngoại tệ và trạng thái luồng tiền. Trạng thái luồng tiền ròng có thể làm cân bằng thông qua các giao dịch trên thị trường tiền tệ hay trên thị trường ngoại hối. Nhưng, trạng thái ngoại tệ ròng chỉ có thể làm cân bằng thông qua các giao dịch mua và bán ngoại tệ.

Để thấy được bản chất sự khác nhau giữa trạng thái luồng tiền với trạng thái ngoại tệ, giữa rủi ro lãi suất với rủi ro tỷ giá, giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, ta lập bảng so sánh dưới đây:

MONEY MARKET	FOREX
1. Đi vay và cho vay	1. Mua và bán
2. Liên quan đến một đồng tiền	2. Liên quan đến hai đồng tiền
3. Chuyển giao quyền sử dụng vốn	3. Chuyển giao quyền sở hữu vốn
4. Định giá thông qua lãi suất	4. Định giá thông qua tỷ giá
5. Tạo ra luồng tiền dương và âm của một đồng tiền tại các thời điểm khác nhau	5. Tạo ra luồng tiền dương và âm của hai đồng tiền tại cùng một thời điểm.
6. Không làm phát sinh trạng thái ngoại hối	6. Làm phát sinh trạng thái ngoại hối
7. Trạng thái luồng tiền ròng có thể làm cân bằng thông qua giao dịch trên thị trường tiền tệ hay thị trường ngoại hối.	7. Trạng thái ngoại tệ ròng chỉ có thể làm cân bằng thông qua giao dịch trên thị trường ngoại hối
8. Chịu rủi ro lãi suất	8. Chịu rủi ro tỷ giá

12. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

12.1. CÂU HỎI

1. Tại sao khi nói đến phương pháp yết tỷ giá trực tiếp hay gián tiếp ta phải xét từ góc độ quốc gia?
2. Tại sao USD không đóng vai trò là đồng tiền yết giá với 5 đồng tiền GBP, AUD, NZD, EUR và SDR?
3. Lấy 3 ví dụ minh họa về mối quan hệ giữa tỷ lệ giá trị và tỷ trao đổi?
4. Phân biệt cách hỏi giá hàng hóa thông thường và trên Forex?

5. Tại sao những nhà kinh doanh chuyên nghiệp không quan tâm đến vị trí đồng tiền đứng trước và đứng sau? Đối với người học thì sao?
6. Tại sao số chữ số trong tỷ giá lại là cố định?
7. Tỷ giá mua, tỷ giá bán tiền mặt là thấp hơn, bằng hay cao hơn tỷ giá mua bán chuyển khoản? Hãy liên hệ với Việt Nam.
8. Hãy điền các thông số thích hợp vào nơi trống.

Tiêu chí	USD	AUD	Các tỷ lệ khác nhau
Diện tích (Square)	18,50 cm ²	10,75 cm ²	S(USD/AUD) = S(AUD/USD) =
Trọng lượng (Weight)	25,75 g	15,25 g	W(USD/AUD) = W(AUD/USD) =
Giá trị (vàng) (Value)	0,8767 mg	0,6767 mg	V(USD/AUD) = V(AUD/USD) =
Trao đổi (Unit) (Exchange)			E(USD/AUD) = E(AUD/USD) =

a/ Nếu 1 USD = 1,2956 AUD, thì phương án nào đúng:

Phương án 1: $E(\text{USD/AUD}) = 1,2956$

Phương án 2: $E(\text{AUD/USD}) = 1,2956$

b/ Nếu 1 AUD = 0,7719 USD, thì phương án nào đúng:

Phương án 1: $E(\text{USD/AUD}) = 0,7719$

Phương án 2: $E(\text{AUD/USD}) = 0,7719$

c/ Hãy rút ra kết luận về ký hiệu tỷ giá đúng phải là như thế nào?

9. Nghiệp vụ phái sinh là gì? Các nghiệp vụ phái sinh trên Forex?

10. Đối với một quốc gia thì phương pháp yết tỷ giá trực tiếp hay gián tiếp là có lợi hơn về kinh tế?

11. Thông thường, khi mua bán trên Forex, người ta có thỏa thuận số chữ số được yết trong tỷ giá? Tại sao?

12. Hãy phân biệt Points và Pips.

13. Hãy đọc bảng yết tỷ giá của một NHTM như sau;

GBP	= 1,7575	HKD	= 1,7575
SGD	= 1,2525	SDR	= 1,2525
EUR	= 1,2485	CAD	= 1,2485

14. Nếu một khách hàng đến bán (mua) ngoại tệ với số lượng lớn thì ngân hàng sẽ áp dụng tỷ giá cao hơn hay thấp hơn tỷ giá thị trường? Tại sao?

15. Lấy ví dụ bằng số để minh họa:

- a/ Mua hộ, bán hộ của Ngân hàng.
- b/ Mua, bán cho chính mình.
- c/ Đấu cơ tỷ giá giao ngay.
- d/ Đấu cơ tỷ giá kỳ hạn.
- e/ Kinh doanh chênh lệch tỷ giá.

16. Cho các tỷ giá sau:

VND/USD JPY/AUD CNY/USD SGD/EUR
USD/SDR AUD/GBP VND/EUR JPY/GBP

- a/ Tỷ giá nào là có sẵn trên thị trường?
- b/ Tỷ giá nào thống nhất ở mọi nơi trên Forex?
- c/ Hãy phát biểu quy luật của riêng bạn.

17. Một nhà môi giới tỷ giá JPY/USD từ ba ngân hàng:

Ngân hàng A JPY/USD = 125,60 - 125,65
Ngân hàng B JPY/USD = 125,62 - 125,67
Ngân hàng C JPY/USD = 125,63 - 125,68

Lập bảng yết tỷ giá của nhà môi giới? Nếu bạn muốn mua, bán JPY thì nhà môi giới áp dụng tỷ giá nào?

18. Một ngân hàng gọi hỏi giá bốn nhà môi giới tỷ giá SGD/USD:

Nhà môi giới A SGD/USD = 1,5430 - 1,5433
Nhà môi giới B SGD/USD = 1,5429 - 1,5432
Nhà môi giới C SGD/USD = 1,5431 - 1,5434
Nhà môi giới D SGD/USD = 1,5432 - 1,5435

a/ Ngân hàng muốn bán SGD, với nhà môi giới nào và tỷ giá là bao nhiêu ngân hàng này sẽ giao dịch?

b/ Ngân hàng muốn bán USD, với nhà môi giới nào và tỷ giá là bao nhiêu ngân hàng này sẽ giao dịch?

19. Hãy lấy một ví dụ về tỷ giá nhà môi giới với các nội dung:

- Có một khớp lệnh.
- Chỉ ra tỷ giá nhà môi giới.
- Nếu bạn mua đồng tiền định giá thì áp dụng tỷ giá nào?

20. Arbitrage

Ngân hàng A yết tỷ giá $\text{USD/AUD} = 0,8520 - 0,8525$

Ngân hàng B yết tỷ giá $\text{USD/AUD} = 0,8526 - 0,8531$

Cơ hội Arbitrage? Lãi nghiệp vụ Arbitrage là bao nhiêu?

21. Một quan chức Việt Nam do bất cẩn đã để cả 1.000 USD trong túi áo và đem ra hiệu giặt đồ. Sau khi giặt, số tiền này đã tan thành nước. Hỏi:

a/ Có sự chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ?

b/ Nếu có, thì ai được? ai mất?

22. Những nội dung cơ bản về quy định trạng thái ngoại tệ hiện nay của NHNN VN.

23. Tính hiệu quả của thị trường ngoại hối giao ngay.

24. Phân tích những ưu việt của giao dịch qua môi giới.

25. Các yếu tố xác định Spread là gì.

26. Muốn tăng, giảm doanh số giao dịch trên FX cần điều chỉnh spread như thế nào? Cho ví dụ bằng số (của riêng bạn) để minh họa.

27. Quy tắc xác định tỷ giá kinh doanh của các NHTM Việt Nam?

12.2. BÀI TẬP

Bài 1: Cho các thông số như sau:

Reuter: $E(\text{JPY/USD}) = 121,31 - 121,42$

$E(\text{VND/USD}) = 15.678 - 15.689$

NHTM X: $E(\text{VND/JPY}) = 129,33 - 129,34$

Câu hỏi:

a/ Tính tỷ giá chéo $E(\text{VND/JPY})$ theo các thông số thị trường bằng phương pháp kẻ bảng và kiểm chứng lại bằng phương pháp tính nhanh.

b/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?

c/ Biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.

d/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 2: Cho các thông số như sau:

Reuter: $E(\text{JPY/USD}) = 121,31 - 121,42$

$E(\text{VND/USD}) = 15.678 - 15.689$

NHTM X: $E(\text{VND/JPY}) = 129,09 - 129,10$

Câu hỏi:

- a/ Tính E(VND/JPY) theo các thông số thị trường bằng phương pháp kẻ bảng và kiểm chứng lại bằng phương pháp tính nhanh.
- b/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?
- c/ Biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- d/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 3: Cho các thông số như sau:

Reuter: $S(\text{HKD}/\text{USD}) = 1,7769 - 1,7771$
 $S(\text{USD}/\text{GBP}) = 2,9185 - 2,9188$
 NHTM X: $S(\text{HKD}/\text{GBP}) = 5,1855 - 5,1857$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch tỷ giá là như thế nào?
- b/ Hãy biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 4: Cho các tỷ giá:

Reuter: $S(\text{HKD}/\text{USD}) = 1,7769 - 1,7771$
 $S(\text{USD}/\text{GBP}) = 2,9185 - 2,9188$
 Tại NHTM X: $S(\text{HKD}/\text{GBP}) = 5,1872 - 5,1874$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch tỷ giá là như thế nào?
- b/ Hãy biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 5: Cho các tỷ giá:

Reuter: $S(\text{USD}/\text{EUR}) = 1,4769 - 1,4771$
 $S(\text{USD}/\text{GBP}) = 2,1185 - 2,1188$
 Tại NHTM X: $S(\text{EUR}/\text{GBP}) = 1,4338 - 1,4340$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch tỷ giá là như thế nào?
- b/ Hãy biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 6: Cho các tỷ giá:

Reuter: $S(\text{USD}/\text{EUR}) = 1,4769 - 1,4771$
 $S(\text{USD}/\text{GBP}) = 2,1185 - 2,1188$
 Tại NHTM X: $S(\text{EUR}/\text{GBP}) = 1,4348 - 1,4350$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch tỷ giá là như thế nào?
- b/ Hãy biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài 7: Công ty XNK Thăng Long đồng thời cùng một lúc nhận được 140 triệu JPY từ XK hàng sang Nhật và phải thanh toán 1,6 triệu SGD tiền hàng NK. Các thông số trên thị trường ngoại hối:

Tại Hà Nội:	VND/USD = 13 995 - 14 007
Tại Singapore:	SGD/USD = 1,7647 - 1,7653
Tại Tokyo:	JPY/USD = 121,12 - 121,34

Câu hỏi:

- a/ Tính VND/SGD = (x, y); VND/JPY = (x, y); JPY/SGD = (x, y)
- b/ Trình bày các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.
- c/ Là nhà kinh doanh NH bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 8: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 50.000 EUR và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 100.000 AUD. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$\begin{aligned} S(\text{USD/AUD}) &= 0,6714 - 0,6723 \\ S(\text{USD/EUR}) &= 1,1612 - 1,1622 \\ S(\text{VND/USD}) &= 15.437 - 15.448 \end{aligned}$$

Câu hỏi:

- a/ Tính $S(\text{VND/AUD}) = ?$ $S(\text{VND/EUR}) = ?$ $S(\text{AUD/EUR}) = ?$
- b/ Trình bày các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.
- c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 9: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 65.000 EUR và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 100.000 AUD. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$\begin{aligned} S(\text{USD/AUD}) &= 0,6714 - 0,6723; \\ S(\text{USD/EUR}) &= 1,1612 - 1,1622; \\ S(\text{VND/USD}) &= 15.437 - 15.448. \end{aligned}$$

Câu hỏi:

- a/ Tính $S(\text{VND/AUD}) = ?$ $S(\text{VND/EUR}) = ?$ $S(\text{AUD/EUR}) = ?$
- b/ Nêu các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.

c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 10: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 3.000.000 CNY và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 40.000.000 JPY. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$S(\text{JPY}/\text{USD}) = 115,15 - 115,25$$

$$S(\text{CNY}/\text{USD}) = 7,7575 - 7,7585$$

$$S(\text{VND}/\text{USD}) = 16.125 - 16.135$$

Câu hỏi:

a/ Tính $S(\text{VND}/\text{JPY}) = ?$ $S(\text{VND}/\text{CNY}) = ?$ $S(\text{JPY}/\text{CNY}) = ?$

b/ Nêu các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.

c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 11: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 2.000.000 CNY và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 40.000.000 JPY. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$S(\text{JPY}/\text{USD}) = 115,15 - 115,25$$

$$S(\text{CNY}/\text{USD}) = 7,7575 - 7,7585$$

$$S(\text{VND}/\text{USD}) = 16.125 - 16.135$$

Câu hỏi:

a/ Tính $S(\text{VND}/\text{JPY}) = ?$ $S(\text{VND}/\text{CNY}) = ?$ $S(\text{JPY}/\text{CNY}) = ?$

b/ Nêu các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.

c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 12: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 4.800.000 NZD và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 4.000.000 SGD. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$S(\text{SGD}/\text{USD}) = 1,5050 - 1,5060$$

$$S(\text{USD}/\text{NZD}) = 0,6075 - 0,6085$$

$$S(\text{VND}/\text{USD}) = 16.125 - 16.135$$

Câu hỏi:

a/ Tính $S(\text{VND}/\text{SGD}) = ?$ $S(\text{VND}/\text{NZD}) = ?$ $S(\text{SGD}/\text{NZD}) = ?$

b/ Nêu các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.

c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Bài 13: Một công ty XNK VN đồng thời nhận được tiền xuất khẩu là 3.700.000 NZD và phải thanh toán tiền nhập khẩu là 4.000.000 SGD. Tỷ giá giao ngay hiện hành là:

$$S(\text{SGD}/\text{USD}) = 1,5050 - 1,5060$$

$$S(\text{USD}/\text{NZD}) = 0,6075 - 0,6085$$

$$S(\text{VND}/\text{USD}) = 16.125 - 16.135$$

Câu hỏi:

a/ Tính $S(\text{VND}/\text{SGD}) = ?$ $S(\text{VND}/\text{NZD}) = ?$ $S(\text{SGD}/\text{NZD}) = ?$

b/ Nêu các phương án tính thu nhập của công ty bằng VND.

c/ Là Ngân hàng, bạn chọn phương án nào? Tại sao?

12.3. BÀI GIẢI MẪU

Bài 1: Cho các thông số như sau:

Reuter: $E(\text{USD}/\text{GBP}) = 2,2344 - 2,2355$

$$E(\text{USD}/\text{NZD}) = 0,2475 - 0,2483$$

Tại NHTM X: $E(\text{NZD}/\text{GBP}) = 8,9974 - 8,9979$

Câu hỏi:

a/ Tính tỷ giá chéo $E(\text{NZD}/\text{GBP})$ theo các thông số thị trường bằng phương pháp kẻ bảng và kiểm chứng lại bằng phương pháp tính nhanh.

b/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?

c/ Biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền.

d/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch tỷ giá vào cuộc?

Bài giải:

a/ $E(\text{NZD}/\text{GBP}) = 8,9988 - 9,0323$

b/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá:

Tỷ giá tại NHTM X: $E(\text{NZD}/\text{GBP}) = 8,9974 - 8,9979$

Tỷ giá thị trường: $E(\text{NZD}/\text{GBP}) = 8,9988 - 9,0323$

Cơ hội kinh doanh như sau:

Operations	Luồng tiền - CF	
	GBP	NZD
Mua GBP bằng NZD tại NHTM X	+ 1	- 8,9979
Bán GBP lấy NZD theo thị trường	- 1	+ 8,9988
Lãi (+), lỗ (-)	0	+ 0,0009

c/ Biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền:

Markets	Luồng tiền - CF			Tỷ giá
	GBP	USD	NZD	
Theo thị trường	- 1	+ 2,2344		2,2344
Theo thị trường		- 2,2344	+ 8,9988	0,2483
Với NHTM X	+ 1		- 8,9979	8,9979
Lãi bằng NZD	0	0	+ 0,0009	

d/ Tỷ giá $E(\text{NZD}/\text{GBP})$ tại NHTM X sẽ tăng lên mức 8,9988.

Bài 2: Một công ty XNK đồng thời cùng một lúc nhận được tiền hàng xuất khẩu là 50.000 EUR và phải thanh toán tiền hàng nhập khẩu là 100.000 AUD. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá giao ngay $S(\text{USD}/\text{AUD}) = 0,6714 - 0,6723$
- Tỷ giá giao ngay $S(\text{USD}/\text{EUR}) = 1,1612 - 1,1622$
- Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND}/\text{USD}) = 15\,437 - 15\,448$

Câu hỏi:

a/ Tính tỷ giá chéo giao ngay (đáp án):

$$S(\text{VND}/\text{AUD}) = 10\,364 - 10\,386$$

$$S(\text{VND}/\text{EUR}) = 17\,925 - 17\,954$$

$$S(\text{AUD}/\text{EUR}) = 1,7272 - 1,7310$$

b/ Nêu các phương án tính thu nhập bằng VND của công ty.

c/ Là nhà kinh doanh NH bạn chọn phương án nào? Tại sao?

Phương án 1:

Dùng 50.000 EUR để mua AUD, số AUD có được là:

$$50.000 \times 1,7272 = 86.360 \text{ AUD.}$$

Số AUD còn lại phải mua tiếp là:

$$100.000 - 86.360 = 13.640 \text{ AUD.}$$

Số VND phải có để mua nốt 13.640 AUD là:

$$13.640 \times 10.386 = 141.665.040 \text{ VND}$$

Chi phí cuối cùng bằng VND của phương án này:

$$141.665.040 \text{ VND.}$$

Phương án 2:

Bán 50.000 EUR lấy VND, số VND thu được là:

$$50.000 \times 17.925 = 896.250.000 \text{ VND.}$$

Dùng VND để mua 100.000 AUD, số VND phải chi là:

$$100.000 \times 10.386 = 1.038.600.000 \text{ VND}$$

Số VND phải chi cuối cùng là:

$$1.038.600.000 - 896.250.000 = 142.350.000 \text{ VND}$$

Chi phí cuối cùng bằng VND của phương án này:

$$142.350.000 \text{ VND}$$

Phương án 3:

Dùng EUR để mua đủ 100.000 AUD, số EUR phải chi là:

$$100.000 : 1,7272 = 57.897 \text{ EUR.}$$

Số EUR còn thiếu là:

$$57.897 - 50.000 = 7.897 \text{ EUR.}$$

Dùng VND để mua số EUR còn thiếu:

$$7.897 \times 17.954 = 141.782.738 \text{ VND}$$

Chi phí cuối cùng bằng VND của phương án này:

$$141.782.738 \text{ VND}$$

c/ Là Ngân hàng, ta phải chọn phương án 1.

Bài 3: Một NHTM VN tiến hành giao dịch trong tuần từ ngày 2/5 đến 6/5. Hãy biểu diễn các giao dịch làm phát sinh trạng thái ngoại tệ một cách chính xác bằng nguyên tệ vào bảng dưới đây và tính tổng trạng thái ngoại hối cuối tuần quy VND. Biết rằng ngày giá trị trên thị trường tiền tệ trùng với ngày giao dịch, còn ngày giá trị trên Forex theo thông lệ.

Giao dịch (1, 2...)	Ngày giao dịch	Trạng thái ngoại tệ				
		Ngày phát sinh	USD	EUR	JPY	...
GD 1						
GD 2						

GD 1: Ngày 3/5 mua spot 100.000 USD tại $S(\text{VND/USD}) = 15.000$.

GD 2: Ngày 6/5 bán spot 1.426.900.000 VND tại $S(\text{VND/USD}) = 15.020$.

GD 3: Ngày 2/5 đi vay 500.000 USD, thời hạn 30 ngày, lãi suất 4,2376%/năm.

GD 4: Ngày 4/5 cho vay 100 tỷ VND, thời hạn 7 ngày, lãi suất 6,7245%/năm.

GD 5: Ngày 6/5 ký hợp đồng kỳ hạn 15 ngày mua 100.000 USD thanh toán bằng EUR tại tỷ giá 1 EUR = 1,1237 USD.

GD 6: Ngày 5/5 ký hợp đồng kỳ hạn 10 ngày bán 12.000.000 JPY để nhận USD tại tỷ giá 1 USD = 120 JPY.

GD 7: Ngày 3/5 đi vay 200.000.000 JPY, thời hạn 120 ngày, lãi suất 0,7598%/năm.

GD 8: Ngày 6/5 ký hợp đồng kỳ hạn 12 ngày mua 831.710.000 VND thanh toán bằng USD tại tỷ giá 1 USD = 15.122 VND.

GD 9: Ngày 2/5 bán 1 tờ séc giá có trị giá 100.000 USD.

GD 10: Ngày 3/5 mua phải 50.000 USD tiền mặt là đô la giả.

GD 11: Ngày 6/5 bị cướp mất 100.000 USD trên đường vận chuyển.

Tỷ giá cuối tuần quy đổi: 1USD = 15.115VND = 121,12JPY và 1EUR = 1,1213USD

Bài giải:

Giao dịch (1, 2...)	Ngày giao dịch	Trạng thái ngoại tệ				
		Ngày PS	USD	EUR	JPY	...
GD 1	3/5	3/5	+ 100.000			
GD 2	6/5	6/5	+ 95.000			
GD 3	2/5	2/5	- 1.766			
GD 4	-	-	-			
GD 5	6/5	6/5	+ 100.000	- 88.992		
GD 6	5/5	5/5	+ 100.000		- 12.000.000	
GD 7	3/5	3/5	-		- 506.533	
GD 8	6/5	6/5	- 55.000			
GD 9	2/5	2/5	+ 100.000			
GD 10	3/5	3/5	- 50.000			
GD 11	6/5	6/5	- 100.000			
Cộng			+ 288.234	- 88.992	- 12.506.533	

a/ USD quy VND: $288.234 \times 15.115 = 4.356.656.910$ VND

b/ EUR quy VND: $88.992 \times 15.115 \times 1,1213 = 1.508.276.418$ VND

c/ JPY quy VND: $12.506.533 \times 15.115/121,12 = 1.560.735.191$ VND

Tổng trạng thái ngoại tệ quy VND là: = 7.425.668.519 VND.

\$\$\$\$\$*****\$\$\$\$\$

CHƯƠNG 3

GIAO DỊCH NGOẠI HỐI GIAO NGAY

1. KHÁI NIỆM VÀ VỊ TRÍ CỦA GIAO DỊCH GIAO NGAY

Kinh doanh giao ngay được thống nhất trên thị trường quốc tế chỉ bao gồm việc mua bán các đồng tiền khác nhau có trên tài khoản ngân hàng và các bên mua bán tiến hành thanh toán ngay sau khi đã thoả thuận. Khái niệm giao ngay ở đây thường là vào ngày làm việc thứ hai kể từ ngày ngày ký kết hợp đồng. Đây chính là điểm đặc trưng để phân biệt giữa thị trường giao ngay với các thị trường khác.

Tỷ giá giao ngay được xác định theo quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng. Thị trường giao ngay được biết đến như là thị trường rất sôi động, giao dịch với khối lượng tiền cực lớn và với tốc độ giao dịch nhanh như tia chớp nhằm tận dụng những cơ hội chênh lệch tỷ giá dù là cực nhỏ.

Trên thị trường ngoại hối có 5 nghiệp vụ kinh doanh phổ biến là: giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi, tương lai và quyền chọn, trong đó, nghiệp vụ giao ngay là nghiệp vụ cơ sở, còn các nghiệp vụ khác là phái sinh, tức được bắt nguồn từ các thông số có sẵn trên thị trường. Nghiệp vụ giao ngay gọi là nghiệp vụ cơ sở bởi vì tỷ giá áp dụng cho các hợp đồng giao ngay được hình thành trực tiếp từ quan hệ cung cầu trên thị trường; trong khi đó, 4 nghiệp vụ còn lại gọi là phái sinh, bởi vì tỷ giá áp dụng cho các hợp đồng này không được hình thành trực tiếp từ quan hệ cung cầu trên thị trường, mà được bắt nguồn từ tỷ giá giao ngay và chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền. Chính vì vậy, phần này ta nghiên cứu nghiệp vụ giao ngay như là nghiệp vụ cơ sở trên thị trường ngoại hối, còn các nghiệp vụ phái sinh sẽ được nghiên cứu ở các chương tiếp theo.

2. TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG

Theo nghĩa rộng, thị trường giao ngay bao gồm thị trường bán buôn (Interbank) và thị trường bán lẻ (với khách hàng phi ngân hàng); nhưng do doanh số giao dịch trên Interbank là chủ yếu, do đó, theo nghĩa hẹp người ta coi thị trường giao ngay chính là thị trường liên ngân hàng.

Thị trường liên ngân hàng giao ngay là thị trường tài chính lớn nhất toàn cầu. Chỉ tính doanh số mua bán một chiều, thì trung bình mỗi ngày doanh số giao dịch lên tới trên 1.000 tỷ USD. Kể từ năm 1970 cho đến nay thì cứ hai năm doanh số giao dịch lại được nhân lên gần gấp đôi. Thị trường ngoại hối lớn nhất là thị trường nước Anh, chiếm 27% doanh số giao dịch toàn cầu, tiếp sau là thị trường ngoại hối Mỹ, Nhật, Singapore

Bảng 3.1: Phân bố doanh số giao dịch trung bình hàng ngày, 4/1992.

Tên nước	Doanh số giao dịch (tỷ \$)	Tỷ lệ %
Anh	300	27
Mỹ	192	17
Nhật	126	11
Singapore	76	7
Thụy Sĩ	68	6
Hong kong	61	5
Đức	57	5
Pháp	36	3
Úc	30	3
Các nước khác	185	16
Tổng Cộng	1 131	100

Nguồn: Central Bank Survey of Foreign Exchange market Activity in April 1992, BIS, Basle, Switzerland, March 1993.

Thị trường ngoại hối giao ngay là thị trường phi tập trung (không giao dịch trên sở giao dịch), các thành viên bao gồm các NHTM, các công ty tài chính lớn, những nhà môi giới ngoại hối và cả NHTW, trong đó, các NHTM đóng vai trò chủ chốt. Các thành viên tham gia thị trường liên hệ với nhau bằng điện thoại, telex, mạng vi tính và hệ thống SWIFT. Các ngân hàng và các nhà môi giới có mối liên hệ khăng khít, hoạt động của họ ở một số trung tâm tài chính lớn hầu như là 24 giờ/ngày nhằm nắm bắt kịp thời được mọi diễn biến của thị trường ngoại hối toàn cầu.

Do tốc độ thông tin ngày nay rất nhanh, cho nên mọi sự kiện quan trọng diễn ra trên thế giới có ảnh hưởng trực tiếp và ngay lập tức đến thị trường ngoại hối toàn cầu cho dù các nhà kinh doanh ở rất xa nhau. Điều này đã làm cho hoạt động của thị trường ngoại hối trở nên hiệu quả, giống như toàn bộ các nhà kinh doanh đang hoạt động dưới một mái nhà chung.

Tính hiệu quả của thị trường giao ngay được thể hiện ở chỗ:

- *Thứ nhất*, chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán (spread) là rất hẹp, thông thường là nhỏ hơn 0,1% (trong khi đó Spread trong giao dịch ngoại tệ tiền mặt là 5% đến 6%);

- *Thứ hai*, do tốc độ truyền tin nhanh chóng, cho nên những thay đổi của thị trường đã ảnh hưởng tức thời lên tỷ giá, hay nói cách khác, tỷ giá hối đoái trên thị trường luôn biến động để phản ánh những thay đổi của thị trường.

- *Thứ ba*, đây là thị trường có tính thanh khoản rất cao, vì:

- . Luôn sẵn có số tiền cần thiết (the right amount is available)
- . Tại địa điểm cần có (at the right location).
- . Tại thời điểm có nhu cầu (at the right time).
- . Bằng đồng tiền cần có (in right currency).
- . Với giá cả hợp lý (at the right price).

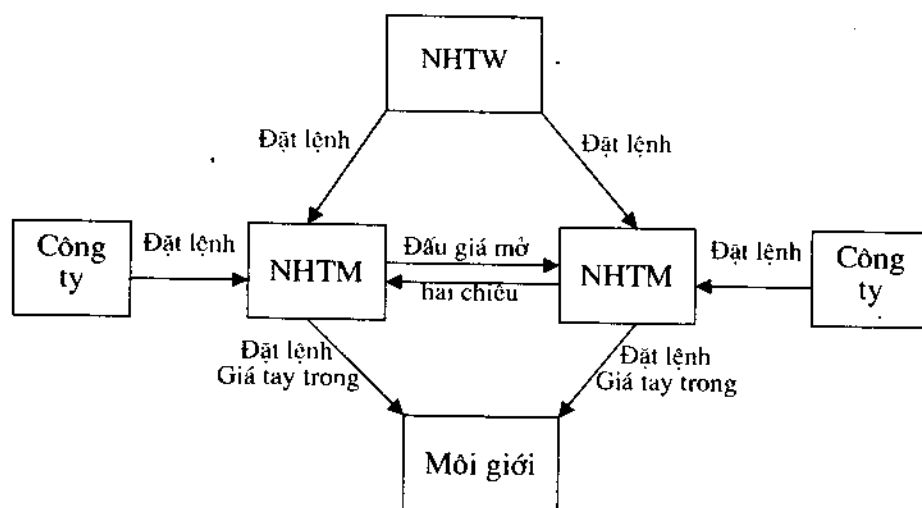
Những nhà kinh doanh không thể bỏ qua những thay đổi có tính đột biến trên một thị trường rất sôi động và có tính toàn cầu như thị trường

ngoại hối. Thật vậy, những nhà kinh doanh tiền tệ là những người tạo thị trường luôn theo dõi màn hình vi tính để nắm bắt những thông tin và giá cả mới nhất. Những thông tin này do các công ty chuyên nghiệp cung cấp như Dow Jones Telerate, Reuters và được truyền đi với tốc độ nhanh như cú gọi điện thoại hay sóng vô tuyến điện.

Ở Mỹ cũng như ở hầu hết các nước khác, thị trường ngoại hối giao ngay có hai cấp, đó là: **Thị trường liên ngân hàng trực tiếp** giữa các ngân hàng (thị trường liên ngân hàng trực tiếp); và thị trường **liên ngân hàng gián tiếp thông qua môi giới** (thị trường liên ngân hàng gián tiếp).

Trên thị trường liên ngân hàng trực tiếp, các ngân hàng giao dịch trực tiếp với nhau không thông qua môi giới và tất cả các ngân hàng tham gia thị trường đều là những nhà tạo thị trường (market makers). Điều này có nghĩa là, trên thị trường liên ngân hàng, ngân hàng này yết giá mua vào và bán ra trực tiếp cho ngân hàng kia và ngược lại. Vì giao dịch giữa các ngân hàng trên Interbank không diễn ra trên sở giao dịch và các giao dịch được thực hiện một cách liên tục, nên thị trường này được biết đến như là thị trường: **Phi tập trung, liên tục, đấu giá mở và giao dịch hai chiều**.

Trên thị trường liên ngân hàng gián tiếp, các ngân hàng đặt các lệnh giới hạn (limit orders) một chiều cho các nhà môi giới, ví dụ: một ngân hàng thương mại đặt một lệnh cho nhà môi giới để mua 10 triệu GBP tại tỷ giá 1 GBP = 1,5550 USD. Nhà môi giới ghi lệnh này vào sổ và cố gắng tìm cách đối chiếu lệnh mua GBP với các lệnh bán GBP từ các ngân hàng khác. Trong khi các ngân hàng tiến hành các giao dịch, một mặt là cho chính mình, mặt khác cho khách hàng, thì những nhà môi giới chỉ giao dịch duy nhất là cho khách hàng. Trong giao dịch, nhà môi giới sẽ đưa ra tỷ giá tốt nhất cho khách hàng, tỷ giá này gọi là **giá tay trong (inside spread)**. Thông qua hoạt động môi giới, nhà môi giới sẽ thu hoa hồng từ ngân hàng mua và từ ngân hàng bán. Do tính chất hoạt động, thị trường qua môi giới được biết đến như là thị trường: **Bán tập trung, liên tục, đặt lệnh có giới hạn, và thông qua phương thức đấu giá một chiều**.

Sơ đồ 3.1: Sơ đồ tổ chức thị trường ngoại hối.

Tại sơ đồ 3.1, những nhà tạo thị trường là các ngân hàng thương mại và các ngân hàng đầu tư, các ngân hàng này liên hệ thường xuyên với nhau nhằm cung cấp tỷ giá mua vào và bán ra của ngân hàng mình cho ngân hàng khác và ngược lại. Các ngân hàng vừa giao dịch cho chính mình nhằm thay đổi trạng thái ngoại hối trong tài sản của mình và kiếm lời, đồng thời các ngân hàng cũng giao dịch cho khách hàng để hưởng phí. Các ngân hàng tạo thị trường cũng đặt các lệnh giới hạn cho các nhà môi giới, sau đó nhà môi giới sẽ tìm cách đối chiếu các lệnh đặt mua và các lệnh đặt bán giữa các ngân hàng tạo thị trường với nhau để tìm ra tỷ giá tốt nhất cho cả ngân hàng mua và ngân hàng bán. Thông qua dịch vụ môi giới, nhà môi giới thu từ ngân hàng bán và từ ngân hàng mua một khoản hoa hồng. Ngân hàng Trung ương tham gia thị trường nhằm thay đổi tỷ giá hối đoái hoặc thực hiện các chuyển đổi cho chính phủ.

Bảng 3.2: Doanh số giao dịch bình quân ngày tại Mỹ (tỷ \$).

Thị trường	1977	1980	1983	1986	1989	1992
Direct Interbank	5	18	26	59	129	192
Indirect Interbank	1	9	14	26	57	66

Nguồn: Federal Reserve Bank of New York, 1993.

Bảng trên cho thấy cả thị trường trực tiếp và gián tiếp đều phát triển rất mạnh, nhưng doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng trực tiếp vẫn luôn chiếm một tỷ trọng quyết định.

Sau đây là một đoạn tóm lược xúc tích nói về các thành phần tham gia thị trường ngoại hối được đăng trên tạp chí của Ngân hàng Dự trữ Trung ương St. Louis:

“Thị trường ngoại hối là thị trường quốc tế, là nơi những người mua và người bán tiền tệ gặp nhau. Đây là thị trường: Hoạt động phi tập trung (không xảy ra trên sở giao dịch); Các thành viên tham gia thị trường bao gồm những nhà tạo thị trường, những nhà môi giới và các khách hàng (công ty). Các thành viên này là độc lập với nhau trên thị trường; các thành viên của thị trường liên hệ với nhau bằng điện thoại, telex, và hệ thống vi tính.

Doanh số giao dịch của thị trường này rất lớn, dự tính là \$129,8 tỷ đối với thị trường Mỹ vào tháng 4 năm 1989 và chủ yếu là giao dịch giữa các ngân hàng tạo thị trường với nhau.

Lực lượng thị trường chủ lực là các nhà tạo thị trường như các ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư; các nhà tạo thị trường giao dịch mua bán ngoại hối theo hai hình thức: giao dịch trực tiếp với nhau và giao dịch thông qua môi giới. Những nhà tạo thị trường, đúng như tên gọi của nó là tạo ra thị trường của một hay một số đồng tiền bằng cách yết tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra hai chiều (sẵn sàng bán ra và sẵn sàng mua vào các đồng tiền này). Nhà môi giới tổ chức giao dịch bằng cách nhận các lệnh giới hạn từ các nhà tạo thị trường, bao gồm lệnh mua và lệnh bán với khối lượng và giá cả ngoại hối được xác định cụ thể. Sau đó

nhà môi giới đối chiếu các lệnh mua và lệnh bán với nhau để tìm ra giá tốt nhất cho khách hàng. Tỷ giá mua và tỷ giá bán tốt nhất mà nhà môi giới thực hiện cho khách hàng được gọi là “giá tay trong”. Các thành viên còn lại tham gia thị trường được gọi là khách hàng của các ngân hàng tạo thị trường, các khách hàng này thường sử dụng thị trường ngoại hối để thực hiện các giao dịch trong thương mại quốc tế. Và ngân hàng trung ương cũng tham gia thị trường nhằm thay đổi tỷ giá hay để thực hiện các giao dịch quốc tế của mình. Các ngân hàng tạo thị trường có thể giao dịch cho chính mình, có nghĩa là tạo ra trạng thái ngoại hối trường hoặc đoản. Để có thể làm được điều này thì yêu cầu vốn của những ngân hàng tạo thị trường phải là rất lớn. Những nhà môi giới không giao dịch với khách hàng (là công ty) và cũng không giao dịch cho chính mình. Để có lãi nhà môi giới thu một khoản phí do đã cung cấp dịch vụ để đưa những nhà tạo thị trường gặp nhau.”

Nguồn: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, Nov./Dec.

Bộ phận lớn nhất của thị trường ngoại hối là thị trường liên ngân hàng trực tiếp, trên thị trường này những nhà kinh doanh tiền tệ này gọi hỏi giá những nhà kinh doanh tiền tệ khác. Người hỏi giá không bộc lộ là mình đang muốn mua hay muốn bán một đồng tiền và cũng không bộc lộ khối lượng muốn giao dịch. Khi hỏi giá, nhà kinh doanh có thể nói: “Your market in sterling, please?”. Điều này có nghĩa là: tỷ giá USD/GBP mua vào và bán ra của anh là bao nhiêu? Đây là một cuộc chơi tinh tế mang tính kỹ xảo nghề nghiệp có liên quan đến khả năng xét đoán của nhà kinh doanh. Một nhà kinh doanh sành sỏi, nếu muốn hỏi giá GBP, thì trước hết hỏi giá của một đồng tiền nào đó, ví dụ giá của CAD chẳng hạn để đánh lạc hướng; và sau đó mới đặt vấn đề: “By the way, what’s your market in sterling?”, có nghĩa là “tiện đây cho tôi hỏi giá của GBP là như thế nào?”.

Khi có ngân hàng gọi hỏi giá mua GBP, nếu ngân hàng yết giá đang muốn bán GBP, thì có thể chào bán GBP với giá thấp hơn mặt bằng giá trên thị trường, ví dụ các ngân hàng khác đang yết giá bán GBP là $\text{USD/GBP} = 1,6120$, thì ngân hàng này có thể yết giá bán GBP hấp dẫn hơn là $\text{USD/GBP} = 1,6118$. Bên cạnh giá bán GBP giảm thì giá mua GBP

cũng giảm theo. Điều này cho thấy ngân hàng muốn giảm trạng thái của GBP xuống, bằng cách tích cực bán ra và hạn chế mua vào.

Bằng phương pháp yết giá hai chiều, ngân hàng hỏi giá có thể quyết định mua hay bán với một khối lượng tùy ý. Một khi tỷ giá đã được yết hai chiều, thì ngân hàng yết giá phải tuân thủ giá của chính mình đưa ra một cách vô điều kiện. Ngân hàng gọi hỏi giá chỉ có vài giây để quyết định. Cách thức giao dịch song phẳng giữa các đối tác và sự linh hoạt của thị trường thực sự đã cho phép các ngân hàng giao dịch với doanh số hàng nghìn tỷ USD mỗi ngày.

3. QUY TRÌNH THANH TOÁN GIAO DỊCH NGOẠI HỐI

Trong khi mua bán ngoại tệ tiền mặt được trao đổi ngay lập tức thông qua quầy giao dịch, thì việc trao đổi giữa các đồng tiền trên thị trường giao ngay thường phải sau hai ngày làm việc kể từ ngày ký hợp đồng. Sự khác biệt giữa ngày giá trị và ngày ký kết hợp đồng có thể minh họa thông qua ví dụ như sau:

Giả sử rằng, giám đốc tài chính của American corporation (gọi là Amcorp) gọi cho ngân hàng của mình Ambank National để mua 1 triệu GBP. Giả sử lệnh đặt mua là vào thứ 5 ngày 18/5 và số GBP này sẽ được sử dụng để thanh toán nợ của Amcorp cho Britcorp. Ngân hàng Ambank sẽ yết tỷ giá bán GBP cho Amcorp và nếu Amcorp chấp nhận tỷ giá này thì phòng kinh doanh ngoại tệ của Ambank sẽ yêu cầu Amcorp cung cấp những thông tin chi tiết để tiến hành thanh toán (tức là để ngân hàng Britbank có thể thanh toán cho Britcorp). Những chi tiết này gồm việc chỉ định ngân hàng Britbank sẽ thanh toán cho Britcorp và số hiệu tài khoản.

Những chi tiết do Amcorp cung cấp cho Ambank được chuyển đến Britbank bằng một bước điện ngay trong ngày đặt mua GBP, tức là ngày 18/5 thông qua hệ thống SWIFT. Tỷ giá giao ngay đã thoả thuận giữa Ambank National và Amcorp tại ngày 18/5 sẽ không thay đổi, cho dù các điều kiện thị trường thay đổi thế nào chăng nữa. Một giấy xác nhận đặt mua 1 triệu GBP với tỷ giá đã thoả thuận, ví dụ USD/GBP = 1,6000, được gửi đến cho Amcorp ngay trong ngày. Do kỳ nghỉ cuối tuần kéo dài hai

ngày, cho nên ngày giá trị sẽ là thứ 2 ngày 22/5. Vào ngày giá trị, Ambank sẽ ghi nợ trên tài khoản của Amcorp mở tại mình là 1,6 triệu USD. Cũng tại ngày giá trị này, Britbank sẽ ghi có trên tài khoản của Britcorp là 1 triệu GBP. Như vậy, việc thanh toán giữa hai công ty đã hoàn tất và kết quả là Britcorp đã nhận được 1 triệu GBP tại nước Anh và Amcorp đã thanh toán một lượng USD tương ứng là 1,6 triệu USD tại Mỹ.

Ví dụ trên mới chỉ đề cập đến việc thanh toán giữa hai công ty mà chưa đề cập đến việc thanh toán giữa hai ngân hàng Ambank và Britbank là như thế nào. Cụ thể là ngân hàng Ambank đã mua ngoại tệ để trả cho ngân hàng thanh toán Britbank là như thế nào? Việc thanh toán giữa hai ngân hàng thông thường được thực hiện thông qua **Trung tâm thanh toán bù trừ**. Trung tâm thanh toán bù trừ là một tổ chức mà tại đó các ngân hàng duy trì một lượng tiền trên tài khoản của mình và tiền trên tài khoản của các ngân hàng này có thể được chuyển đến tài khoản của các ngân hàng khác nhằm thanh toán những giao dịch liên ngân hàng.

Nếu các giao dịch có USD (tức USD đóng vai trò là đồng bản tệ), thì trung tâm thanh toán bù trừ gọi là CHIPS (*Clearing House Interbank Payments System*). CHIPS có trụ sở tại New York và thực hiện các nghiệp vụ chuyển tiền giữa các ngân hàng thành viên. Trường hợp nếu việc thanh toán các đồng tiền trực tiếp với nhau không có USD, ví dụ thanh toán giữa EUR và GBP, thì việc thanh toán Interbank sẽ sử dụng nhà thanh toán bù trừ ở các nước có đồng tiền tham dự. Tuy nhiên, do khối lượng giao dịch được thanh toán qua USD là chủ yếu, do đó, sau đây ta nghiên cứu mô hình hoạt động của CHIPS làm ví dụ đặc trưng.

THANH TOÁN LIÊN HÀNG QUA CHIPS

CHIPS là hệ thống được vi tính hoá, thông qua đó các ngân hàng có tài sản là USD sẽ thanh toán cho nhau. CHIPS xử lý hơn 150 000 giao dịch với doanh số lên tới hàng trăm tỷ USD mỗi ngày. Chúng ta sẽ xem xét hoạt động của CHIPS trên cơ sở mở rộng ví dụ nêu trên. Giả sử, sau khi đã đồng ý bán cho Amcorp 1 triệu GBP, Ambank ngay lập tức giao dịch trên thị trường liên ngân hàng để mua lại số GBP này nhằm cân bằng trạng thái đối với GBP. Giả sử, sau khi đã thực hiện một số cuộc gọi hỏi

giá, Ambank tìm được giá GBP rẻ nhất tại ngân hàng UKbank. Sau khi đã thỏa thuận mua 1 triệu GBP từ UKbank, Ambank ra lệnh chuyển số GBP mua được này về tài khoản của mình mở tại Britbank. Số tiền GBP này được chuyển từ UKbank tới Britbank như một bộ phận thanh toán thông thường giữa các ngân hàng do nhà thanh toán bù trừ ở London thực hiện. Việc thanh toán của Ambank cho Britbank sẽ có hiệu lực khi:

- Ambank nhập mã số của mình và lượng USD trả cho UKbank vào CHIPS.

- Đồng thời, UKbank cũng nhập mã số của mình, mã số của Ambank và số lượng USD sẽ nhận.

Tất cả các công việc này đều được tiến hành tại thời điểm ký kết hợp đồng mua bán, tức cùng với ngày Amcorp mua GBP (ngày 18/5).

CHIPS ghi các thông tin nhận được từ Ambank và UKbank và tiếp nhận các lệnh chi và các lệnh thụ của hai ngân hàng này cũng như các thành viên khác của CHIPS. Tại ngày giá trị 22/5, các báo cáo thanh toán được gửi tới các ngân hàng, bao gồm hai số liệu: số liệu tổng hợp, tức là tổng số USD phải thanh toán và tổng số USD được nhận; và số liệu ròng, tức là sau khi đã bù trừ thì số USD phải thanh toán hay được nhận cuối cùng với mỗi ngân hàng là bao nhiêu tại ngày giá trị. Các báo cáo này được gửi tới các thành viên của CHIPS cho đến 4 giờ 30 phút chiều. Giả sử, giữa hai ngân hàng Ambank và Britbank không có tranh chấp gì về các báo cáo nhận được, cho đến 5 giờ 30 phút chiều ngân hàng con nợ là Ambank phải gửi lệnh chi cho Ngân hàng Dự trữ Liên bang tại New York để ghi nợ cho Ambank và ghi có cho UKbank (cả hai ngân hàng này đều có tài khoản mở tại Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York và gọi là *escrow account*). Lệnh của Ambank được gửi qua hệ thống Fedwire. Fedwire là hệ thống được sử dụng cho các giao dịch thanh toán nội địa của Mỹ. Các lệnh gửi đến Fedwire có hiệu lực cho tới 6 giờ chiều trong ngày giá trị.

Sau đây là cuộc giao dịch trực tiếp giữa các ngân hàng trên thị trường ngoại hối. Trong giao dịch này Mongobank và Loans'n Things đều là hai ngân hàng tạo thị trường.

Mongobank: “*Mongobank with á USD - SGD please?*”

(Mongobank gọi Loans’n Things để hỏi tỷ giá SGD/USD)

Loans’n Things: “*20 -30*”

(Loans’n Things yết tỷ giá SGD/USD = 2,1020 - 2,1030 ; số 2,10 đều đã được hai bên ngầm hiểu)

Mongobank: “*Two mine*”

(Mongobank mua 2 triệu USD và thanh toán 4.206.000 SGD tại tỷ giá SGD/USD = 2,1030; việc thanh toán sẽ có hiệu lực sau hai ngày làm việc)

Loans’n Things: “*My SGD to Loans’n Things Singapore*”

(Loans’n Things yêu cầu chuyển SGD vào tài khoản chi nhánh của mình tại Singapore, việc chuyển tiền thường là thông qua hệ thống SWIFT)

Mongobank: “*My dollars to Mongobank New York*”

(Mongobank yêu cầu chuyển USD vào tài khoản của mình tại New York, việc chuyển tiền thông thường qua hệ thống CHIPS)

Phương pháp thứ hai trong giao dịch ngoại hối trên thị trường liên ngân hàng là qua môi giới. Những nhà môi giới tập hợp các lệnh giới hạn từ các ngân hàng tạo thị trường. **Lệnh giới hạn là lệnh chỉ có một chiều (mua hoặc bán) với số lượng và mức giá xác định.** Lệnh giới hạn có hiệu lực cho đến khi người đặt lệnh rút lệnh về thì thôi.

Những ưu việt của phương thức giao dịch qua môi giới:

1. Các lệnh đặt mua và đặt bán được chuyển đến những nhà tạo thị trường một cách nhanh chóng và rộng khắp.
2. Tỷ giá được yết một chiều (chỉ mua hoặc bán), trong khi đó theo phương thức giao dịch trực tiếp yêu cầu yết giá hai chiều.
3. Cho phép ngân hàng yết giá không phải xưng danh mình là ai (vô danh). Điều này cho phép ngân hàng yết giá dẫu được ý định giao dịch của mình.
4. Tạo cho thị trường có độ thanh khoản cao.

Nhà tạo thị trường gọi cho nhà môi giới để hỏi giá sẽ được nhà môi giới cung cấp “giá tay trong”, tức là giá tốt nhất. Một giao dịch đặc trưng qua môi giới như sau:

Mongobank: “What is sterling, please?”

(Ngân hàng Mongobank gọi nhà môi giới để hỏi tỷ giá USD/GBP)

Fonmeister: “I deal 40 - 42, one by two”

(Nhà môi giới Fonmeister yết tỷ giá mua 1 triệu GBP là: USD/GBP = 1,7440; và yết tỷ giá bán 2 triệu GBP là: USD/GBP = 1,7442)

Mongobank: “I sell one at 40, to whom?”

(Mongobank chấp nhận tỷ giá mua vào và với số lượng là 1 triệu GBP; ngoài ra, Mongobank có thể yêu cầu số lượng GBP khác nhau, muốn vậy thì phải chờ ngân hàng yết giá mua GBP xác nhận bổ sung).

Fonmeister: [Một chút gián đoạn để giao dịch với Loans'n Things và xin xác nhận của Loans'n Things] “Loans'n Things London”
(Fonmeister xác nhận giao dịch và chỉ ra đối tác của Mongobank)

Ngày giá trị và các thủ tục thanh toán là giống như trường hợp giao dịch trực tiếp. Thông qua cung cấp dịch vụ, nhà môi giới thu phí từ hai đối tác trong giao dịch. Ở Mỹ phí giao dịch môi giới có thể được thương lượng. Nhìn chung phí môi giới là tương đối thấp, bình quân là \$20 trên 1 triệu USD giao dịch.

4. TỶ GIÁ BÁN BUÔN VÀ TỶ GIÁ BÁN LẺ

Trong khi tỷ giá giao dịch giữa các ngân hàng được hình thành trên thị trường liên ngân hàng (gọi là tỷ giá bán buôn), thì tỷ giá của ngân hàng áp dụng cho các khách hàng của mình (gọi là tỷ giá bán lẻ) cũng được hình thành trên cơ sở của tỷ giá thị trường liên ngân hàng. So với tỷ giá bán buôn thì Spread của tỷ giá bán lẻ là rộng hơn, điều này có nghĩa là ngân hàng mua của khách hàng là rẻ hơn và bán cho khách hàng đắt hơn so với giao dịch trên thị trường liên ngân hàng. Spread của tỷ giá bán lẻ phụ thuộc chủ yếu vào số lượng trong các giao dịch. Các ngân hàng không nhất thiết phải tham gia thị trường liên ngân hàng, đặc biệt là với các giao dịch nhỏ. Tuy nhiên, tỷ giá bán lẻ của ngân hàng vẫn luôn được hình thành trên cơ sở tỷ giá thị trường liên ngân hàng; và các ngân hàng thường kiểm tra tỷ giá từ một đến hai lần mỗi ngày đối với các giao dịch nhỏ đến

\$1.000; trong khi đó, trước khi yết tỷ giá đối với các giao dịch lớn thì ngân hàng thường gọi điện thoại để có được chính xác tỷ giá thị trường liên hàng. Giữa các phòng kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng lớn đều có màn hình vi tính nối mạng với nhau nhằm cập nhật tỷ giá bán lẻ một cách thường xuyên.

A/ TỶ GIÁ CHUYỂN KHOẢN VÀ SPREAD TẠI NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG

Bảng 3.3: Tỷ giá chuyển khoản tại Sở giao dịch VCB (31/01/2008).

Tỷ giá chuyển khoản (VND/1 ngoại tệ)				
Ký hiệu	Tên đồng tiền	Mua vào	Bán ra	Spread (%)
AUD	Australia Dollar	14.061,68	14.290,73	1,63
CAD	Canadian Dollar	15.976,82	16.237,33	1,63
CHF	Swiss Franc	14.679,49	14.918,84	1,63
DKK	Danish Krone	3.171,58	3.236,38	2,04
EUR	Euro Currency	23.489,33	23.872,33	1,63
GBP	Pound Sterling	31.335,82	31.878,99	1,73
HKD	Hong Kong Dollar	2.035,31	2.066,44	1,53
INR	Indian Rupee	398,74	415,16	4,12
JPY	Yen	148,90	151,63	1,83
KRW	Korean Won	16,72	17,24	3,11
KWD	Kuwaiti Dinar	57.972,80	59.287,86	2,27
MYR	Malaysian Ringgit	4.902,22	4.977,12	1,53
NOK	Norwegian Krone	2.935,19	2.989,10	1,84
SEK	Swedish Kroner	2.507,42	2.553,47	1,84
SGD	Singapore Dollar	11.195,26	11.400,85	1,84
THB	Baht	461,03	579,82	25,77
USD	US Dollar	15.970,00	15.972,00	0,0125

Nguồn: Sở giao dịch VCB

Đây là bảng yết tỷ giá của ngân hàng ngoại thương đối với khách hàng là công ty. Qua bảng trên chúng ta thấy một số đặc điểm như sau:

1. Trừ tỷ giá VND/USD, còn lại các tỷ giá giữa VND với các ngoại tệ khác đều là tỷ giá tính chéo. Do đó, chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán là khá lớn và giao động trong mức từ 1,5% đến 1,8%.

2. Những đồng tiền mạnh, ổn định, được mua bán chủ yếu trên FOREX như AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, HKD, JPY, SGD, NOK, SEK có spread với USD là gần giống nhau, do đó, spread của chúng với VND cũng gần giống nhau.

3. Những đồng tiền không ổn định được mua bán với spread rộng hơn, đặc biệt là đối với THB lên tới 25,77% (Thái Lan đang trong thời kỳ có binh biến).

4. Đối với USD, chênh lệch tỷ giá là quá thấp, chỉ 0,0125%; trong khi đó chênh lệch tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng quốc tế vào khoảng 0,1%. Những nguyên nhân khiến cho chênh lệch tỷ giá thấp có thể là:

- Tỷ giá mua vào của các ngân hàng bị giới hạn bởi sàn tỷ giá do Ngân hàng Nhà nước quy định (do hiện nay nguồn USD đổ vào Việt Nam là quá mức, làm cho VND lên giá với USD);

- Đơn USD bị "ế", nên dưới áp lực cạnh tranh buộc các NHTM không thể nâng giá bán được mà phải bán gần với giá mua vào để duy trì khách hàng;

- Cuối cùng là các Ngân hàng Thương mại thực hiện chính sách chênh lệch tỷ giá thấp nhằm duy trì và lôi cuốn đội ngũ khách hàng xuất nhập khẩu về phía mình nhằm tăng cường cung cấp các dịch vụ ngân hàng khác như cấp tín dụng, bảo lãnh, mở L/C và thanh toán quốc tế, nhằm tăng thu phí dịch vụ.

B/ YẾT TỶ GIÁ HAI CHIỀU VÀ SPREAD TRÊN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI QUỐC TẾ

Bảng 3.4: Bảng tỷ giá do Reuter cung cấp, ngày 25 tháng 6 năm 1999.

Ký hiệu đồng tiền	Tỷ giá mua vào	Tỷ giá Bán ra	Spread		Ngân hàng yết giá	Thị trường Ngoại hối
			Points	%		
EUR =	1,0461	1,0465	4	0,038	DG BANK	FFT
	1,0462	1,0466	4	0,038	BHF BANK	FFT
	1,0464	1,0469	5	0,048	BC ARABE	MAD

	1,0465	1,0469	4	0,038	ING BANK	AMS
JPY =	121,48	121,53	5	0,041	SOC GENERALE	PAR
	121,61	121,66	5	0,041	RABOBANK	LON
	121,45	121,55	10	0,082	DRESDNER	FFT
EURJPY=	127,11	127,16	5	0,043	ROLOBANCA	BLQ
	127,04	127,24	20	0,157	BARCLAYS	GFX
GBP =	1,5916	1,5926	10	0,063	BARCLAYS	GFX
	1,5931	1,5934	3	0,019	DEMIRBANK	IST
	1,5931	1,5936	5	0,031	RABOBANK	LON
CHF =	1,5266	1,5276	10	0,066	BARCLAYS	GFX
	1,5273	1,5278	5	0,033	KORFEZBANK	IST
	1,5269	1,5279	10	0,065	UBS AG WDR	ZUR
	1,5272	1,5277	5	0,033	RABOBANK	LON
AUD =	0,6635	0,6640	5	0,075	DEN DANSKE	COP
	0,6630	0,6640	10	0,151	RABOBANK	LON
	0,6630	0,6640	10	0,151	BARCLAYS	GFX
NOK =	7,7815	7,7875	60	0,077	UBN	OSL
	7,7860	7,7910	50	0,064	UBS AG WDR	ZUR
SEK =	8,3580	8,3680	100	0,120	BARCLAYS	GFX
	8,3575	8,3675	100	0,120	CHASE	LON
DKK =	7,1020	7,1050	30	0,042	DEN DANSKE	COP
	7,1020	7,1040	20	0,028	CHASE	LON
CAD =	1,4690	1,4695	5	0,034	BANK AUSTRIA	VIE
SGD =	1,7030	1,7040	10	0,059	M.M. WARBURG	HAM
	1,7035	1,7036	1	0,006	SUMS	SIN
	1,7031	1,7041	10	0,059	DBS BANK	SIN
THB =	36,660	36,690	30	0,082	M.M. WARBURG	HAM
INR =	43,375	43,387	12	0,028	BK INDIA	BOM
KWD =	0,30625	0,30645	20	0,065	UN BK KUWAIT	LON
HKD =	7,7578	7,7583	5	0,64	M.M. WARBURG	HAM

Ghi chú:

1. Cột “thị trường ngoại hối” là nơi mà ngân hàng yết giá đặt trụ sở. Tên các thị trường được viết tắt bằng 3 chữ cái, ví dụ: LON = London; BOM = Bombay; VIE = Vien; PAR = Paris; SIN = Singapore ...

2. Trừ AUD, GBP và EUR các tỷ giá còn lại được yết theo kiểu châu Âu (European Terms), có nghĩa là: đồng USD đóng vai trò là đồng tiền yết giá và đồng tiền thứ hai đóng vai trò là đồng tiền định giá.

3. Các đồng tiền được yết giá theo kiểu Bắc Mỹ, bao gồm: AUD; GBP; và EUR, trong đó USD đóng vai trò là đồng tiền định giá còn đồng tiền thứ hai đóng vai trò đồng tiền yết giá.

5. GIAO DỊCH NGOẠI TỆ TIỀN MẶT

Thị trường ngoại tệ tiền mặt, bao gồm: ngoại tệ tiền kim loại, tiền giấy, séc du lịch và thẻ tín dụng, chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trên thị trường ngoại hối nói chung, nhưng ngoại tệ tiền mặt lại là dạng ngoại hối quen thuộc nhất đối với chúng ta.

Đối với ai đã một lần công du hay đi du lịch ra nước ngoài thì hẳn đã từng chuyển đổi đồng bản tệ ra đồng ngoại tệ hoặc ngược lại. Một khi chúng ta không ra nước ngoài thì nhu cầu sử dụng ngoại tệ tiền mặt là rất hiếm, bởi vì các giao dịch thương mại, tài chính trong nước... đều diễn ra thông qua đồng bản tệ. Ngoại hối mà chúng ta sử dụng trong các chuyến công du nước ngoài bao gồm tiền mặt ngoại tệ, séc du lịch ngoại tệ (dạng chủ yếu) và thẻ tín dụng. Bảng 3.5 và 3.6 biểu diễn tỷ giá giao dịch tiền mặt ngoại tệ của các ngân hàng Mỹ và NHNT Việt Nam.

Bảng 3.5: Tỷ giá ngoại tệ tiền mặt tại Mỹ (18/2/1994).

Tỷ giá ngoại tệ tiền mặt/1 USD				
Tên nước	Tên đồng tiền	Mua USD, bán ngoại tệ	Bán USD, mua ngoại tệ	Spread (%)
Australia	Dollar	1,36	1,44	5,88
Austria	Schilling	11,50	12,50	8,69
Belgium	Franc	34,50	36,50	5,80
Britain	Pound	0,66	0,69	4,55
Canada	Dollar	1,29	1,36	5,43
China	Renminbi	8,40	8,95	6,55
Denmark	Kroner	6,60	7,05	6,82
Finland	Markkaa	5,50	5,85	6,36
France	Franc	5,85	6,22	6,32
Germany	Mark	1,65	1,75	6,06

Greece	Drachma	245,00	260,10	6,16
Hong Kong	Dollar	7,70	8,15	5,84
India	Rupee	31,30	33,10	5,75
Ireland	Pound	0,68	0,72	5,88
Israel	Schekel	2,90	3,10	6,90
Italy	Lira	1 650,00	1750,00	6,06
Japan	Yen	102,50	108,50	5,85
Mexico	Peso	3,02	3,21	6,29
Netherlands	Guilder	1,84	1,96	6,52
Norway	Kroner	7,20	7,62	5,83
South Africa	Rand	3,32	3,60	8,43
Spain	Peseta	135,90	145,50	7,06
Sweden	Krona	7,72	8,17	5,83
Switzerland	Franc	1,41	1,48	5,00

Nguồn: Compiled from various bank and currency exchange quotations, 18/2/94.

Bảng 3.6: Tỷ giá ngoại tệ tiền mặt tại NHNT Việt Nam (ngày 31/01/2008)

Tỷ giá ngoại tệ tiền mặt (VND/1 ngoại tệ)				
Ký hiệu	Tên đồng tiền	Mua vào	Bán ra	Spread (%)
AUD	Australia Dollar	13.977,31	14.290,73	2,24
CAD	Canadian Dollar	15.833,03	16.237,33	2,55
CHF	Swiss Franc	14.576,73	14.918,84	2,35
EUR	Euro Currency	23.418,86	23.872,33	1,94
GBP	Pound Sterling	31.116,47	31.878,99	2,45
HKD	Hong Kong Dollar	2.021,06	2.066,44	2,25
JPY	Yen	147,41	151,63	2,86
SGD	Singapore Dollar	11.116,89	11.400,85	2,55
THB	Baht	461,03	579,82	25,77
USD	US Dollar: 100; 50	15.970,00	15.972,00	0,013
	20; 10; 5	15.970,00		.
	2; 1	15.970,00		

Nguồn: Sở giao dịch VCB

Ta hãy quan sát cách yết tỷ giá ngoại tệ tiền mặt là như thế nào:

1. Tại Mỹ, do tập quán yết giá quốc tế, đồng USD thường đóng vai trò là đồng tiền yết giá tại hầu hết các thị trường ngoại hối quốc tế, cho nên các ngân hàng Mỹ yết tỷ giá đồng USD với các ngoại tệ khác, trong đó USD là đồng tiền bản tệ, đóng vai trò là đồng tiền yết giá.

2. Tại Việt Nam, việc yết tỷ giá VND là theo quy luật thông thường, có nghĩa là đồng ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá, còn VND là đồng bản tệ, đóng vai trò là đồng tiền định giá (ngược với ở Mỹ).

3. Nhìn chung, các ngân hàng, các quầy giao dịch và các trung tâm du lịch quốc tế yết các tỷ giá ngoại tệ tiền mặt cho khách hàng là rất đắt, với một spread rất rộng, trung bình là từ 5% đến 6%, đặc biệt với một số ngoại tệ có thể lên đến 10% hay trên 10%.

Nguyên nhân khiến cho chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán ngoại tệ tiền mặt lớn là:

- Doanh số giao dịch nhỏ;
- Chi phí cho công việc giấy tờ nhiều;
- Ngân hàng luôn luôn phải dự trữ các loại ngoại tệ khác nhau trong két bạc nhằm phục vụ nhu cầu đổi tiền của khách hàng. Vì nằm trong két bạc nên không có lãi suất như tiền trên tài khoản;
- Chi phí kho quỹ, kiểm đếm cao;
- Rủi ro nhầm lẫn, trộm cắp, cướp giật ... nhất là mỗi khi chuyển tiền mặt giữa các chi nhánh với nhau;
- Rủi ro do nạn lừa đảo, làm tiền giả, séc giả;
- Chi phí cho nhân viên bảo vệ phòng giao dịch, phòng đổi tiền, két bạc, trên đường vận chuyển....

Một điểm cần lưu ý rằng, đối với séc du lịch thì các ngân hàng chịu rủi ro trộm cắp là thấp hơn so với ngoại tệ tiền mặt. Hơn nữa, các công ty phát hành séc du lịch như American Express, VISA, Thomas Cook và Master Card.... thường ghi có rất nhanh vào tài khoản cho ngân hàng nào chấp nhận séc du lịch của họ, do đó nhiều ngân hàng đã áp dụng chính sách tỷ giá mua séc du lịch hấp dẫn hơn nhiều so với mua tiền mặt ngoại tệ. Ngoài ra cũng cần thấy rằng séc du lịch có nhiều ưu điểm, như:

1. *Đối với nhà phát hành:* được sử dụng số tiền do khách hàng mua séc cho đến khi khách hàng bán séc cho ngân hàng để lấy tiền mặt;

2. *Đối với ngân hàng với vai trò là nhà đại lý bán séc và mua séc:* việc mua bán séc du lịch của ngân hàng được thanh toán bằng đồng bản tệ (ví dụ, nếu khách hàng bán séc du lịch cho ngân hàng thì ngân hàng sẽ thanh toán cho khách hàng bằng đồng bản tệ; và nếu ngân hàng bán séc du lịch cho khách hàng thì ngân hàng sẽ thu đồng bản tệ), do đó chi phí kiểm đếm, bảo quản....liên quan đến đồng ngoại tệ không phát sinh; và việc ngân hàng thanh toán tiền bán séc cho nhà phát hành chỉ diễn ra sau khi khách hàng đã mua séc.

Do đó, cả nhà phát hành và ngân hàng đều thu được những lợi ích của séc du lịch, cho nên chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán đối với séc du lịch là thấp hơn rất nhiều so với ngoại tệ tiền mặt.

Trong khi giao dịch ngoại tệ tiền mặt giữa các khách hàng với các ngân hàng diễn ra trên thị trường bán lẻ, thì giữa các ngân hàng giao dịch với nhau phần phụ trội ngoại tệ tiền mặt của mỗi đồng tiền trên thị trường bán buôn. Thị trường bán buôn bao gồm các công ty chuyên nghiệp chuyên mua và bán ngoại tệ tiền mặt với các ngân hàng thương mại và các sở giao dịch ngoại hối. Những công ty này được gọi là những nhà bán buôn tiền mặt ngân hàng (bank - note wholesalers).

Ví dụ về hoạt động của thị trường bán buôn: trong thời gian mùa hè, các ngân hàng Anh có thể thu được một khối lượng lớn tiền mặt là đồng EUR từ các nhà du lịch Đức sang Anh. Cũng cùng thời gian này các ngân hàng Anh lại phải bán ra một lượng tiền mặt là đồng ITL cho các nhà du lịch Anh để sang Ý. Các ngân hàng Anh có thể bán phần phụ trội tiền mặt là EUR cho những nhà bán buôn tiền mặt tại London, sau đó nhà bán buôn chuyển số EUR mua được đến nước Đức; hoặc là tới một ngân hàng nào đó không phải là ngân hàng Đức đang có nhu cầu EUR. Các Ngân hàng Anh có thể mua tiền mặt là đồng ITL tại nhà bán buôn ở London, bởi vì trước đó nhà bán buôn đã mua số tiền mặt là ITL từ nước Ý, hay từ một ngân hàng nào đó đang dư thừa tiền mặt ITL do đã mua được nhiều từ các khách du lịch là người Ý. Chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán trên thị trường bán buôn là thấp hơn so với thị trường bán lẻ,

thông thường có mức chênh lệch là 2%, bởi vì doanh số mua bán trên thị trường bán buôn là lớn hơn nhiều.

Ở Việt Nam hiện nay chưa hình thành thị trường bán buôn ngoại tệ tiền mặt, các ngân hàng thương mại phải xử lý (xuất khẩu hoặc nhập khẩu) tình trạng dư thừa hay thiếu hụt ngoại tệ tiền mặt trực tiếp với nước ngoài. Do truyền thống là một ngân hàng đối ngoại duy nhất trước đây và là ngân hàng chủ lực trong kinh doanh đối ngoại ngày nay, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam luôn có doanh số mua bán ngoại tệ tiền mặt lớn nhất với khách hàng là công ty và tư nhân; đồng thời Ngân hàng Ngoại thương cũng là ngân hàng đại lý về tiền mặt cho hầu hết các ngân hàng thương mại ở Việt Nam. Tuy nhiên, Ngân hàng Ngoại thương vẫn chưa phải là trung tâm điều hoà tiền mặt cho tất cả các ngân hàng thương mại, bởi vì quan hệ điều hoà tiền mặt giữa Ngân hàng Ngoại thương và các ngân hàng thương mại là quan hệ tùy ý, không có bất cứ ràng buộc nào. Nhằm nâng cao hiệu quả trong kinh doanh ngoại tệ tiền mặt và giảm chi phí giao dịch nói chung cho xã hội, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đang xây dựng đề án thành lập “*Trung tâm điều hoà ngoại tệ tiền mặt*” tại Ngân hàng Nhà nước. Hy vọng rằng Trung tâm ra đời sẽ góp phần giảm được chi phí giao dịch tiền mặt ngoại tệ mà cụ thể là giảm được chênh lệch giữa tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra đang quá cao như hiện nay.

6. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Tại sao nói giao dịch Spot là giao dịch cơ sở?
2. Tại sao nói trong giao dịch các nhà kinh doanh ngoại hối trên toàn thế giới có cảm giác như là đang ngồi dưới một mái nhà chung?
3. Phân biệt yết giá hai chiều và đấu giá mở hai chiều?
4. Phân biệt thị trường tập trung, bán tập trung và phi tập trung.
5. Phân biệt tỷ giá bán buôn và tỷ giá bán lẻ.
6. Phân tích tính hiệu quả của thị trường giao ngay.
7. Tại sao chênh lệch tỷ giá mua bán tiền mặt lớn hơn chuyển khoản?
8. Chứng minh chênh lệch tỷ giá mua bán chéo lớn hơn mua bán với USD.

CHƯƠNG 4

GIAO DỊCH NGOẠI HỐI KỲ HẠN

Trước xu thế tự do hoá thương mại toàn cầu, XNK của các nước tăng lên nhanh chóng về kim ngạch và đa dạng hoá về cơ cấu tiền tệ. Trong khi đó, các thị trường tài chính lại biến động khôn lường, làm phát sinh rủi ro tỷ giá cho những nhà kinh doanh XNK khi có các khoản thu, chi bằng các đồng tiền khác nhau. Thông thường, trong ngoại thương, giữa thời điểm ký kết hợp đồng và thời điểm thanh toán thường có độ lệch thời gian nhất định, do đó, nhà kinh doanh XNK phải đối mặt với rủi ro tỷ giá. Đối với nhà nhập khẩu, chi phí nhập khẩu tính bằng nội tệ tăng nếu giá ngoại tệ tăng; ngược lại, chi phí nhập khẩu giảm nếu giá ngoại tệ giảm. Đối với nhà xuất khẩu, thu nhập từ xuất khẩu tính bằng nội tệ tăng nếu giá ngoại tệ tăng; ngược lại, thu nhập từ xuất khẩu giảm nếu giá ngoại tệ giảm.

Một thực tế là, tỷ giá biến động có thể tăng hoặc giảm, làm cho nhà XNK có thể phát sinh lãi hay lỗ; nhưng những nhà kinh doanh XNK không phải là các chuyên gia tiền tệ, họ không thể kiếm lãi từ sự biến động tỷ giá, họ là những người ngại rủi ro tỷ giá. Họ là những chuyên gia trong thương mại quốc tế, họ kỳ vọng lãi phát sinh từ chênh lệch giá mua và giá bán hàng hoá là chính. Họ thường mong muốn cho tỷ giá được ổn định hoặc được cố định từ trước, để tập trung sức lực vào việc thực hiện thương mại, đồng thời có thể hạch toán được lãi lỗ một cách chắc chắn đối với từng thương vụ.

Đáp ứng nhu cầu của những nhà kinh doanh XNK, các NHTM đã cung cấp các nghiệp vụ ngoại hối phái sinh, bao gồm: Kỳ hạn (Forward); Hoán đổi (Swap); Tương lai (Future) và Quyền chọn (Option). Thông qua cung cấp dịch vụ phái sinh, NHTM thu được phí dịch vụ ngày càng cao.

Ngày nay, giao dịch ngoại hối kỳ hạn - Forward Exchange đã phát triển rất nhanh và đóng một vai trò quan trọng trên thị trường ngoại hối.

Thật vậy, các giám đốc tài chính của các công ty liên quan đến hoạt động đối ngoại như xuất nhập khẩu, đầu tư quốc tế và quan hệ tín dụng quốc tế đã sử dụng thị trường kỳ hạn ngày một tăng, không khác gì so với việc sử dụng thị trường giao ngay. Giao dịch kỳ hạn rất hiệu quả trong việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với công ty khi tham gia xuất khẩu, nhập khẩu, vay nợ nước ngoài hay thực hiện đầu tư quốc tế. Thị trường kỳ hạn còn là nơi hoạt động tích cực của các nhà đầu cơ để kiếm lời, nên càng khiến cho thị trường hoạt động hiệu quả.

1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ GIAO DỊCH KỲ HẠN

1.1. CÁC KHÁI NIỆM

Trong thực tế kinh doanh ngoại hối, ngày giá trị (tức là ngày thanh toán) có thể là bất cứ khi nào kể từ ngày ký kết hợp đồng cho đến vài năm trong tương lai. Ví dụ, đó có thể là ngày giá trị hôm nay (today value date), ngày mai (tomorrow value date), ngày kia (spot value date), hay kỳ hạn (forward value date). Trong đó, ngày giá trị giao ngay là quan trọng nhất, nó được xem là cơ sở để xác định các ngày giá trị khác. Căn cứ vào mốc là ngày giá trị giao ngay, ta định nghĩa: *Những giao dịch ngoại hối có ngày giá trị xa hơn ngày giá trị giao ngay gọi là giao dịch ngoại hối kỳ hạn (Forward Transactions).*

Tỷ giá áp dụng trong mua bán kỳ hạn gọi là tỷ giá kỳ hạn. Ta định nghĩa: *Tỷ giá kỳ hạn (Forward Rate) là tỷ giá được thỏa thuận hôm nay làm cơ sở cho việc trao đổi tiền tệ tại một ngày xác định xa hơn ngày giá trị giao ngay.*

Vì tỷ giá là một biến số thường xuyên thay đổi, nên giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay thường có một độ lệch nhất định. *Độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay gọi là điểm kỳ hạn (Forward Points).* Từ khái niệm, ta có thể viết:

$$P = F - S \quad \rightarrow \quad F = S + P$$

Trong đó, P - điểm kỳ hạn, S - tỷ giá giao ngay, F - tỷ giá kỳ hạn.

Ví dụ về giao dịch kỳ hạn: Ngày 3 tháng 3, một công ty ký hợp đồng kỳ hạn bán 100.000 USD cho ngân hàng VCB, kỳ hạn 10 ngày, tại

tỷ giá kỳ hạn là $F(\text{VND/USD}) = 16.200$. Giả sử tỷ giá giao ngay hiện hành là $S(\text{VND/USD}) = 16.000$, ta có:

$$\begin{aligned}\text{Ngày giá trị kỳ hạn} &= \text{Ngày ký hợp đồng} + \text{Thời hạn hợp đồng} + 2 \\ &= (3 + 10) + 2 = 15\end{aligned}$$

Như vậy ngày giá trị của hợp đồng kỳ hạn sẽ là ngày 15 tháng 3.

Tỷ giá kỳ hạn: $F(\text{VND/USD}) = 16.200$

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 16.000$

Điểm kỳ hạn gia tăng: $P(\text{VND/USD}) = + 200$

Nghĩa là USD lên giá kỳ hạn 10 ngày là 200 VND/USD.

Tại ngày giá trị 15/3, công ty nhận được số tiền VND chắc chắn:

$$100.000 \text{ USD} \times 16.200 \text{ VND/USD} = 1.620.000.000 \text{ VND}$$

Do đó, hợp đồng kỳ hạn là một công cụ tài chính để mua hoặc để bán một số lượng tiền nhất định, tại một tỷ giá nhất định, tại một thời điểm xác định trong tương lai.

Các hợp đồng kỳ hạn được ký kết và giao dịch giữa các ngân hàng và khách hàng, hay giữa hai ngân hàng với nhau. Giao dịch kỳ hạn không diễn ra trên sở giao dịch, mà giống như giao dịch giao ngay, đây là thị trường phi tập trung của các ngân hàng và của các nhà môi giới được liên kết với nhau bằng điện thoại, telex, vi tính và hệ thống SWIFT. Bộ phận liên ngân hàng của thị trường kỳ hạn hoạt động liên tục thông qua việc đấu giá mở hai chiều giữa các thành viên tham gia (continuous open-bid double auction), nghĩa là mỗi ngân hàng yết tỷ giá kỳ hạn mua vào và bán ra liên tục cho các ngân hàng khác; và ngược lại. Những nhà môi giới trên thị trường kỳ hạn đóng vai trò tương tự như trên thị trường giao ngay, đó là đối chiếu các lệnh đặt mua với các lệnh đặt bán giữa các ngân hàng nhằm đưa ra “giá tay trong” tốt nhất cho khách hàng.

1.2. PHƯƠNG PHÁP XÁC ĐỊNH TỶ GIÁ KỶ HẠN

1.2.1. CÔNG THỨC TỔNG QUÁT

Chúng ta ký hiệu:

PV = giá trị hiện tại (Present Value).

- FV = giá trị kỳ hạn (Forward Value).
 PV_T = giá trị hiện tại của đồng tiền định giá.
 (Present Value of Terms Currency)
 PV_C = giá trị hiện tại của đồng tiền yết giá.
 (Present Value of Commodity Currency)
 FV_T = giá trị kỳ hạn của đồng tiền định giá.
 (Forward Value of Terms Currency)
 FV_C = giá trị kỳ hạn của đồng tiền yết giá.
 (Forward Value of Commodity Currency)
 R_T = mức lãi suất/năm của đồng tiền định giá.
 R_C = mức lãi suất/năm của đồng tiền yết giá.
 t = thời hạn hợp đồng, tính theo năm.

Giả sử tỷ lệ trao đổi **giao ngay** giữa đồng tiền định giá và đồng tiền yết giá là:

$$PV_C = PV_T$$

Chúng ta 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, ta có:

$$S = \frac{PV_T}{PV_C}$$

Giả sử tỷ lệ trao đổi **kỳ hạn** (tại một thời điểm nhất định trong tương lai) giữa đồng tiền định giá và đồng tiền yết giá là:

$$FV_C = FV_T$$

Chúng ta định nghĩa: 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, ta có:

$$F = \frac{FV_T}{FV_C}$$

Áp dụng công thức giá trị thời gian của tiền tệ ta có:

$$FV_T = PV_T(1 + R_T.t)$$

$$FV_C = PV_C(1 + R_C.t)$$

Chúng ta biểu diễn tỷ giá kỳ hạn như sau:

$$F = \frac{FV_T}{FV_C} = \frac{PV_T(1 + R_T.t)}{PV_C(1 + R_C.t)}$$

$$F = S \cdot \frac{(1 + R_T \cdot t)}{(1 + R_C \cdot t)} \quad (4.1)$$

Công thức (4.1) là công thức tổng quát xác định tỷ giá kỳ hạn.

Ví dụ minh họa 1: Cho các thông số:

$$S(\text{VND/USD}) = 15.000.$$

$$R_{\text{VND}} = R_T = 10\%/năm.$$

$$R_{\text{USD}} = R_C = 7\%/năm.$$

Tính tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho các hợp đồng có thời hạn:

$t = 30$ ngày; 90 ngày và 180 ngày.

Lời giải: Thay các số liệu thích hợp áp dụng công thức (4.1) ta có:

$$F_{30} = 15000 \frac{(1 + 0,10 \times 30/360)}{(1 + 0,07 \times 30/360)} = 15037$$

$$F_{90} = 15000 \frac{(1 + 0,10 \times 90/360)}{(1 + 0,07 \times 90/360)} = 15111$$

$$F_{180} = 15000 \frac{(1 + 0,10 \times 180/360)}{(1 + 0,07 \times 180/360)} = 15217$$

Ví dụ minh họa 2: Cho các thông số:

$$S(\text{USD/GBP}) = 2,1324.$$

$$R_{\text{USD}} = R_T = 6,5\%/năm.$$

$$R_{\text{GBP}} = R_C = 7,5\%/năm.$$

Tính tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho các hợp đồng có thời hạn:

$t = 30$ ngày; 90 ngày và 180 ngày.

(Ghi chú: Cơ sở lãi suất 365 ngày/năm gồm có: CAD, HKD, SGD, ZAR và GBP; các đồng tiền còn lại đều có cơ sở lãi suất là 360 ngày/năm.

Lời giải: Thay các số liệu thích hợp áp dụng công thức (4.1) ta có:

$$F_{30} = 2,1324 \times \frac{(1 + 0,065 \times 30/360)}{(1 + 0,075 \times 30/365)} = 2,1308$$

$$F_{90} = 2,1324 \times \frac{(1 + 0,065 \times 90/360)}{(1 + 0,075 \times 90/365)} = 2,1277$$

$$F_{180} = 2.1324 \times \frac{(1 + 0,065 \times 180/360)}{(1 + 0,075 \times 180/365)} = 2,1232$$

Trong thực tế, tỷ giá kỳ hạn được biểu diễn dưới dạng phân tích bằng hai đại lượng là tỷ giá giao ngay và điểm kỳ hạn là:

$$F = S + P$$

Do đó, cần biến đổi công thức (4.1) thành dạng phân tích như sau:

$$\begin{aligned} F &= S \cdot \frac{(1 + R_T \cdot t)}{(1 + R_C \cdot t)} \\ &= S + S \cdot \frac{(1 + R_T \cdot t)}{(1 + R_C \cdot t)} - S \\ &= S + S \cdot \left[\frac{(1 + R_T \cdot t)}{(1 + R_C \cdot t)} - 1 \right] \\ &= S + S \cdot \left[\frac{1 + R_T \cdot t - 1 - R_C \cdot t}{(1 + R_C \cdot t)} \right] \\ F &= S + S \cdot \frac{(R_T - R_C) \cdot t}{(1 + R_C \cdot t)} \end{aligned} \quad (4.2)$$

Ví dụ 1: Cho các thông số:

$$S(\text{VND/USD}) = 15\,000.$$

$$R_{\text{VND}} = R_T = 10\%/năm.$$

$$R_{\text{USD}} = R_C = 7\%/năm.$$

Tính tỷ giá kỳ hạn cho hợp đồng có thời hạn: $t = 30$ ngày.

Lời giải: Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.2) ta có:

$$F_{30} = 15000 + 15000 \cdot \frac{(0,10 - 0,07) \times 30/360}{(1 + 0,07 \times 30/360)} = 15037$$

Ví dụ 2: Cho các thông số:

$$S(\text{CAD/GBP}) = 2,7132.$$

$$R_{\text{CAD}} = R_T = 6,5\%/năm.$$

$$R_{\text{GBP}} = R_C = 7,5\%/năm.$$

Tính tỷ giá kỳ hạn cho hợp đồng có thời hạn: $t = 15$ ngày.

Lời giải: Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.2) ta có:

$$F_{15} = 2,7132 + 2,7132 \cdot \frac{(0,065 - 0,075) \times 15 / 365}{(1 + 0,075 \times 15 / 365)} = 2,7121$$

Ghi chú: Nếu hai đồng tiền có cơ sở lãi suất khác nhau, trước hết chúng ta phải quy đổi các mức lãi suất về cùng một cơ sở tính lãi suất.

Ví dụ 3: Cho các thông số:

$$S(\text{USD/GBP}) = 2,1324.$$

$$R_{\text{USD}} = R_T = 6,5\%/\text{năm (năm 360 ngày)}.$$

$$R_{\text{GBP}} = R_C = 7,5\%/\text{năm (năm 365 ngày)}.$$

Tính tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho hợp đồng có thời hạn 30 ngày.

Lời giải: Trước hết chúng ta phải chuyển đổi mức lãi suất của GBP từ cơ sở lãi suất 365 ngày/năm sang cơ sở lãi suất của USD là 360 ngày/năm như sau:

$$R_{\text{GBP}}^{360} = 0,075 \times \frac{360}{365} = 0,073973$$

Nghĩa là lãi suất 7,5%/năm của GBP trên cơ sở năm có 365 ngày là tương đương với lãi suất 7,3973%/năm trên cơ sở năm có 360 ngày.

Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.2), ta tính được tỷ giá kỳ hạn 30 ngày như sau:

$$F = 2,1324 + 2,1324 \cdot \frac{(0,065 - 0,073973) \times 30 / 360}{(1 + 0,073973 \times 30 / 360)} = 2,1308$$

Ghi chú: Chúng ta cũng có thể lấy cơ sở lãi suất của GBP là 365 ngày năm như sau:

$$R_{\text{USD}}^{365} = 0,065 \times \frac{365}{360} = 0,0659$$

Nghĩa là lãi suất 6,5%/năm của USD trên cơ sở năm có 360 ngày là tương đương với lãi suất 6,59%/năm trên cơ sở năm có 365 ngày.

Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.2), ta tính được tỷ giá kỳ hạn 30 ngày như sau:

$$F = 2,1324 + 2,1324 \cdot \frac{(0,0659 - 0,075) \times 30 / 365}{(1 + 0,075 \times 30 / 365)} = 2,1308$$

Qua các ví dụ cho thấy, tỷ giá kỳ hạn là như nhau cho dù cơ sở tính lãi suất là 360 hay 365 ngày/năm.

Công thức tỷ giá kỳ hạn gần đúng:

Thông thường, thời hạn của các hợp đồng ngoại hối là tương đối ngắn so với 360 ngày và các mức lãi suất %/năm của các đồng tiền là các số nhỏ, nên tích số $R_C \cdot t$ là một số rất nhỏ so với 1 đơn vị. Do đó, mẫu số của công thức (4.2) là một số xấp xỉ bằng 1 đơn vị, cho nên chúng ta có thể bỏ qua mà không làm thay đổi đáng kể tỷ giá kỳ hạn, do đó, công thức (4.2) được viết lại ở dạng gần đúng như sau:

$$F = S + S \cdot (R_T - R_C) \cdot t \quad (4.2')$$

Ghi chú:

1. Trong thực tế, hầu hết các đồng tiền trên thế giới có cơ sở tính lãi suất là 360 ngày, do đó, để quá trình tính toán được đơn giản hoá, chúng ta giả định: các đồng tiền đều có cùng một cơ sở tính lãi suất là 360 ngày/năm, trừ khi nói rõ đó là 365 ngày/năm.

2. Do công thức tính tỷ giá kỳ hạn dạng phân tích, tức công thức (4.2) có ưu điểm là đã phản ánh được trực quan mối quan hệ giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay, cho nên chúng ta chọn công thức này làm công thức cơ sở cho phân tích sau này.

3. Do việc xác định tỷ giá kỳ hạn theo công thức gần đúng tương đối đơn giản và phản ánh trực quan được chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền mà không làm thay đổi đáng kể tỷ giá kỳ hạn, cho nên các NHTM thường sử dụng công thức gần đúng để xác định tỷ giá kỳ hạn.

1.2.2. TỶ GIÁ KỲ HẠN MUA VÀO, BÁN RA

Từ công thức (4.2) thấy rằng, tỷ giá kỳ hạn được xác định trên cơ sở tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất của hai đồng tiền. Trong thực tế kinh doanh trên thị trường tiền tệ và ngoại hối, lãi suất của mỗi đồng tiền và mỗi tỷ giá đều được yết hai chiều như sau:

- Đối với lãi suất bao gồm: lãi suất huy động (Interest Bid Rate) và lãi suất cho vay (Interest Offer Rate).

- Đối với tỷ giá giao ngay bao gồm: tỷ giá giao ngay mua vào (Spot Bid Rate) và tỷ giá giao ngay bán ra (Spot Offer Rate).

- Đối với tỷ giá kỳ hạn bao gồm: tỷ giá kỳ hạn mua vào (Forward Bid Rate) và tỷ giá kỳ hạn bán ra (Forward Offer Rate).

Vấn đề đặt ra là: Căn cứ vào mức lãi suất nào, Bid hay Offer? và của đồng tiền nào, định giá hay yết giá? cũng như căn cứ vào tỷ giá giao ngay nào, Bid hay Offer? để tính tỷ giá kỳ hạn mua vào và bán ra. Có thể nói, đây là một trong những vấn đề phức tạp nhất khi nghiên cứu giao dịch ngoại hối kỳ hạn. Chính vì vậy, sau đây xin trình bày một **phương pháp hiện đại** xác định tỷ giá kỳ hạn mua vào và bán ra. Để tiếp cận dễ dàng, chúng ta cần nắm vững những nội dung cơ bản về trạng thái luồng tiền và trạng thái ngoại hối đã được trình bày tại chương 3.

Chúng ta xét ví dụ: Ngày 5 tháng 4 (5/4) một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng (đến hạn 5/7) được ký kết giữa ngân hàng với một công ty. Mục đích cung cấp hợp đồng kỳ hạn của ngân hàng là để thu phí; điều này hàm ý, trên cơ sở các thông số có sẵn trên thị trường, ngân hàng sẽ chỉ mua hộ và bán hộ cho khách hàng và không chịu bất kỳ rủi ro nào về lãi suất và tỷ giá. Vậy, ngân hàng phải xác định tỷ giá kỳ hạn mua vào và bán ra là bao nhiêu? Biết rằng các thông số có sẵn hiện hành trên thị trường là:

$$S(\text{VND/USD}) = (15.000 - 15.010)$$

$$R_T = R_{\text{VND}} = 11,50 - 12,75\%/năm.$$

$$R_C = R_{\text{USD}} = 6,25 - 6,75\%/năm.$$

$$t = 92 \text{ ngày}.$$

Để đơn giản hóa, ta bỏ qua quy tắc ngày giá trị (+ 2).

$$\text{Hãy xác định tỷ giá kỳ hạn } F(\text{VND/USD}) = (F_B - F_O)$$

Chúng ta định nghĩa:

S_B : tỷ giá Bid giao ngay; trong ví dụ này $S_B = 15.000$

S_O : tỷ giá Offer giao ngay; trong ví dụ này $S_O = 15.010$

R_{TB} : lãi suất Bid của đồng tiền định giá; trong ví dụ $R_{TB} = 11,50\%$

R_{TO} : lãi suất Offer của đồng tiền định giá; trong ví dụ $R_{TO} = 12,75\%$

R_{CB} : lãi suất Bid của đồng tiền yết giá; trong ví dụ $R_{CB} = 6,25\%$

R_{CO} : lãi suất Offer của đồng tiền yết giá; trong ví dụ $R_{CO} = 6,75\%$

F_B : tỷ giá kỳ hạn Bid.

F_O : tỷ giá kỳ hạn Offer.

A/ Xác định tỷ giá kỳ hạn mua vào F_B :

Tỷ giá kỳ hạn mua vào (F_B) là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua kỳ hạn đồng tiền yết giá. Trong ví dụ này USD là đồng tiền yết giá còn VND là đồng tiền định giá. Việc ngân hàng mua USD kỳ hạn 3 tháng được biểu diễn bằng luồng tiền và trạng thái tiền tệ:

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		USD	VND	USD	VND	
5/4	Ký mua USD Forward			+	-	$F_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	+	-	
5/7	Thực hiện HD Forward	+	-			$F_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	+	-	+	-	

Ngân hàng mua USD kỳ hạn làm phát sinh trạng thái tiền tệ trường đối với USD và đoản đối với VND. Nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái tiền tệ này để phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng cách: ngay ngày hôm nay (5/4) bán giao ngay USD để nhận VND theo tỷ giá của thị trường là $S_B = 15.000$. Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		USD	VND	USD	VND	
5/4	1/ Bán USD Spot	-	+	-	+	$S_B = 15\ 000$
	2/ Ký mua USD Forward			+	-	$F_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	-	+	0	0	
5/7	3/ Thực hiện HD Forward	+	-			$F_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Việc sử dụng thị trường ngoại hối giao ngay tuy triệt tiêu được các trạng thái tiền tệ ròng, song lại làm phát sinh trạng thái luồng tiền ròng đối với USD và VND. Điều này có nghĩa là ngân hàng phải đối mặt với rủi

ro lãi suất. Để tránh được rủi ro lãi suất, ngân hàng phải làm cho trạng thái các luồng tiền cân bằng thông qua hai giao dịch trên thị trường tiền tệ là:

- Ngày 5/4 đi vay USD, thời hạn 92 ngày với mức lãi suất của thị trường $R_{CO} = 6,75\%/năm$;

- Ngày 5/4 đi gửi VND, thời hạn 92 ngày với mức lãi suất của thị trường $R_{TB} = 11,50\%/năm$.

Bảng 4.1: Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau.

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá/ lãi suất
		USD	VND	USD	VND	
5/4	1/ Đi vay USD	+ 1		$- R_{CO}.t$		$R_{CO} = 6,75\%$
	2/ Đi bán USD spot	- 1	$+ S_B$	- 1	$+ S_B$	$S_B = 15\,000$
	3/ Đi gửi VND		$- S_B$		$+ S_B.R_{TB}.t$	$R_{TB} = 11,50\%$
	4/ Ký mua USD forward			$+ (1+R_{CO}.t)$	$- F_B(1+R_{CO}.t)$	$F_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	
5/7	5/Nhận gốc và lãi VND		$+ S_B(1+R_{TB}.t)$			
	6/ Th. toán HĐ Forward	$+ (1+R_{CO}.t)$	$- F_B(1+R_{CO}.t)$			$F_B = ?$
	7/ Trả gốc và lãi USD	$- (1+R_{CO}.t)$				
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Tại giao dịch (5), gốc và lãi nhận được bằng VND là: $S_B(1 + R_{TB}.t)$ phải bằng số tiền VND tại giao dịch (6) dùng để thanh toán hợp đồng kỳ hạn là: $F_B(1+R_{CO}.t)$, nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$F_B(1+R_{CO}.t) = S_B(1 + R_{TB}.t)$$

$$\rightarrow F_B = S_B \frac{(1 + R_{TB}.t)}{(1 + R_{CO}.t)}$$

$$\rightarrow F_B = S_B + S_B \cdot \frac{(R_{TB} - R_{CO}) \cdot t}{(1 + R_{CO} \cdot t)} \quad (4.3)$$

Công thức (4.3) gọi là công thức tính tỷ giá kỳ hạn mua vào.

Thay các giá trị thích hợp của đầu bài vào công thức (4.3) ta được:

$$F_B = 15000 + 15000 \frac{(0,115 - 0,0675) \times 92/360}{(1 + 0,0675 \times 92/360)} = 15\,179$$

Từ (4.3) suy ra công thức tỷ giá kỳ hạn mua vào gần đúng như sau:

$$F_B^* = S_B + S_B(R_{TB} - R_{CO})t \quad (4.3^*)$$

Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.3*) ta được:

$$F_B^* = 15000 + 15000 \cdot (0,115 - 0,0675) \times 92/360 = 15\,182$$

Chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn gần đúng và chính xác là:

$$F_B^* - F_B = 15182 - 15179 = 3 \text{ VND/USD}, \text{ tức 3 điểm.}$$

Như vậy, nếu ngân hàng áp dụng công thức tỷ giá kỳ hạn gần đúng để mua 1.000.000 USD, thì chi phí tăng thêm so với trường hợp áp dụng công thức đầy đủ sẽ là:

$$1.000.000 (15.182 - 15.179) = 3.000.000 \text{ VND, tương đương \$200.}$$

B/ Xác định tỷ giá kỳ hạn bán ra F_O :

Tỷ giá kỳ hạn bán ra là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán kỳ hạn đồng tiền yết giá. Việc ngân hàng bán USD kỳ hạn 3 tháng được biểu diễn bằng các luồng tiền và trạng thái tiền tệ như sau:

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá
		USD	VND	USD	VND	
5/4	Ký bán USD Forward			-	+	$F_O = ?$
	Trạng thái cuối ngày	0	0	-	+	
5/7	Thực hiện HĐ Forward	-	+			$F_O = ?$
	Trạng thái cuối ngày	-	+	-	+	

Ngày 5/4, ngân hàng bán USD kỳ hạn làm phát sinh trạng thái tiền tệ đối với USD và trường đối với VND. Nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái tiền tệ này để phòng ngừa rủi ro ngoại hối, bằng cách: ngay ngày hôm nay bán giao ngay VND để nhận USD theo tỷ

giá của thị trường là $S_0 = 15.010$. Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ của các giao dịch được biểu diễn như sau:

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá
		USD	VND	USD	VND	
5/4	1/ Mua USD spot	+	-	+	-	$S_0 = 15.010$
	2/ Ký bán USD forward			-	+	$F_0 = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	+	-	0	0	
5/7	3/ Thực hiện HĐ forward	-	+			$F_0 = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Việc sử dụng thị trường ngoại hối giao ngay tuy triệt tiêu được trạng thái tiền tệ ròng, song tại ngày 5/4 lại phát sinh trạng thái luồng tiền ròng của USD và VND. Điều này có nghĩa là ngân hàng phải chịu rủi ro về lãi suất. Để tránh được rủi ro lãi suất, ngân hàng phải làm cho trạng thái luồng tiền cân bằng thông qua hai giao dịch trên thị trường tiền tệ là:

- Ngày 5/4 đi vay VND, thời hạn 92 ngày tại mức lãi suất của thị trường $R_{TO} = 12,75\%/năm$;

- Ngày 5/4 đi gửi USD, thời hạn 92 ngày tại mức lãi suất của thị trường $R_{CB} = 6,25\%/năm$.

Bảng 4.2: Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau.

Ngày	Các bước tiến hành	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá/ lãi suất
		USD	VND	USD	VND	
5/4	1/ Đi vay VND		$+ S_0$		$- R_{TO}.t$	$R_{TO} = 12,75\%$
	2/ Đi mua spot USD	+ 1	$- S_0$	+ 1	$- S_0$	$S_0 = 15.010$
	3/ Đi gửi USD	- 1		$+ R_{CB}.t$		$R_{CB} = 6,25\%$
	4/ Ký bán forward USD			$- (1+R_{CB}.t)$	$+ F_0(1+R_{CB}.t)$	$F_0 = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	
5/7	5/ Thu gốc và lãi USD	$+(1+R_{CB}.t)$				
	6/ Th. toán HĐ Forward	$- (1+R_{CB}.t)$	$+ F_0(1+R_{CB}.t)$			$F_0 = ?$
	7/ Trả gốc và lãi VND		$- S_0(1+R_{TO}.t)$			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Tại giao dịch (6), số tiền bằng VND nhận được từ thanh lý hợp đồng kỳ hạn là: $F_O(1+R_{CB}.t)$ phải đúng bằng số tiền gốc và lãi phải trả bằng VND tại giao dịch 7 là: $S_O(1+R_{TO}.t)$, nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$\begin{aligned} F_O(1+R_{CB}.t) &= S_O(1+R_{TO}.t) \\ \rightarrow F_O &= S_O \frac{(1+R_{TO}.t)}{(1+R_{CB}.t)} \\ \rightarrow F_O &= S_O + S_O \cdot \frac{(R_{TO} - R_{CB}) \cdot t}{(1+R_{CB} \cdot t)} \end{aligned} \quad (4.4)$$

Công thức (4.4) gọi là công thức tính tỷ giá kỳ hạn bán ra.

Thay các giá trị thích hợp của đầu bài vào công thức (4.4) ta có:

$$F_O = 15010 + 15010 \frac{(0,1275 - 0,0625) \times 92/360}{(1 + 0,0625 \times 92/360)} = 15\,255$$

Từ (4.4) suy ra công thức tỷ giá kỳ hạn bán ra gần đúng là:

$$F_O^* = S_O + S_O(R_{TO} - R_{CB})t \quad (4.4^*)$$

Thay các số liệu thích hợp vào công thức (4.4*) ta có:

$$F_O^* = 15\,259$$

Chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn gần đúng và chính xác là:

$$F_O^* - F_O = 15259 - 15255 = 4 \text{ VND/USD, tức 4 điểm.}$$

Nếu ngân hàng áp dụng công thức tỷ giá kỳ hạn gần đúng để bán 1.000.000 USD, thì thu nhập tăng thêm so với trường hợp áp dụng công thức chính xác sẽ là:

$$1.000.000 (15.259 - 15.255) = 4.000.000 \text{ VND, tương đương \$260.}$$

Như vậy, ngược với mua USD kỳ hạn, trường hợp bán USD kỳ hạn tạo cho ngân hàng khoản thu nhập bổ sung là 4.000.000 VND. Khoản thu nhập bổ sung này phản ánh chi phí tăng thêm cho khách hàng. Vì ngân hàng cung cấp dịch vụ hai chiều cho khách hàng là vừa mua vào và vừa bán ra, nên doanh số mua vào và bán ra là cân đối với nhau, điều này hàm ý, phần thu nhập bổ sung từ bán kỳ hạn sẽ bù đắp cho phần chi phí tăng

thêm từ mua kỳ hạn; hay nói cách khác, phần thu nhập và chi phí tăng thêm do sử dụng công thức kỳ hạn gần đúng sẽ tự động động bù trừ, do đó, không ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng. Chính vì vậy, trong thực tế các ngân hàng thường áp dụng công thức gần đúng.

Tóm lại, tỷ giá kỳ hạn mua vào, bán ra theo công thức đầy đủ là:

$$F_{92}(\text{VND/USD}) = (15.179 - 15.255)$$

Theo công thức gần đúng là:

$$F^*_{92}(\text{VND/USD}) = (15.182 - 15.259)$$

Kết hợp với tỷ giá giao ngay ta có:

Theo công thức đầy đủ	Theo công thức gần đúng
$S(\text{VND/USD}) = 15.000 - 15.010$	$S(\text{VND/USD}) = 15.000 - 15.010$
$F_{92}(\text{VND/USD}) = 15.179 - 15.255$	$F^*_{92}(\text{VND/USD}) = 15.182 - 15.259$
Forward spread: 76 điểm	Forward spread: 77 điểm

Như vậy, với công thức gần đúng, ngân hàng sẽ được lợi là 1 VND nếu đồng thời vừa mua vừa bán 1 USD (tức doanh số giao dịch là 2 USD). Chênh lệch này là không đáng kể, cho nên có thể bỏ qua.

1.2.3. VAI TRÒ INTERBANK TRONG VIỆC HÌNH THÀNH TỶ GIÁ KỶ HẠN

Ở trên, chúng ta đã trình bày một phương pháp xác định tỷ giá kỳ hạn khá là "học thuật". Tỷ giá kỳ hạn thuộc loại tỷ giá phái sinh, được bắt nguồn từ tỷ giá giao ngay trên Forex Market và các mức lãi suất trên Money Market. Mục này sẽ phân tích vai trò và mối quan hệ giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối trong việc hình thành tỷ giá kỳ hạn là như thế nào. Phương pháp tiếp cận này là rất trực quan và mang tính truyền thống.

Ngoài ra, chúng ta cũng đề cập đến vai trò của thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối trong việc thúc đẩy phát triển thị trường ngoại hối Việt Nam.

Giả sử, tại thời điểm t_0 , VCB ký hợp đồng mua kỳ hạn USD thanh toán bằng VND với một khách hàng (KH). Hợp đồng kỳ hạn có thời hạn là t (tính theo năm) và đến hạn vào thời điểm t_1 .

Tại thời điểm t_0 , các thông số thị trường hiện hành như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = (S_B - S_O)$

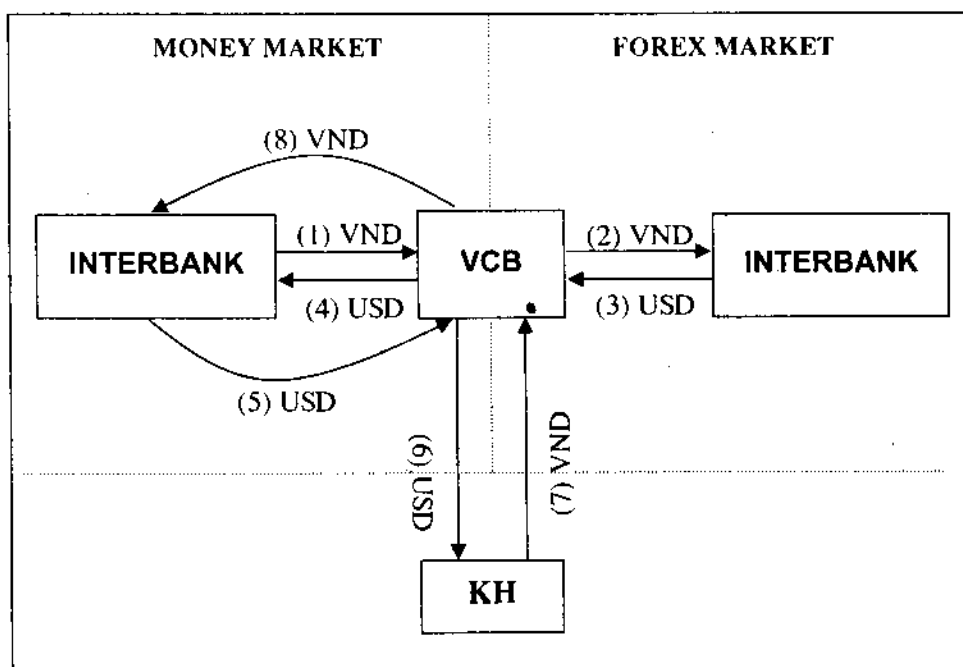
Lãi suất năm của VND: $R_{\text{VND}} = (R_{\text{TB}} - R_{\text{TO}})$

Lãi suất năm của USD: $R_{\text{USD}} = (R_{\text{CB}} - R_{\text{CO}})$

Tính tỷ giá kỳ hạn: $F(\text{VND/USD}) = (F_B - F_O)$

A/ Tính tỷ giá bán kỳ hạn USD (F_O):

Thông thường, VCB cung cấp dịch vụ các hợp đồng kỳ hạn cho KH để hưởng phí, tức không nhằm mục đích đầu cơ. Vì không nhằm mục đích đầu cơ, nên VCB phải tránh được rủi ro về tỷ giá và lãi suất khi cung cấp hợp đồng kỳ hạn cho khách hàng; do đó, buộc VCB phải tiến hành một loạt các nghiệp vụ liên quan. Các giao dịch liên quan đến việc VCB ký bán USD kỳ hạn cho KH được mô tả bằng sơ đồ dưới đây:



Các mũi tên biểu diễn luồng tiền giao dịch như sau:

(1): VCB với vai trò là khách hàng, đi vay VND trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng (thị trường bán buôn), được thị trường áp dụng mức lãi suất cho vay là R_{TO} .

(2) và (3): VCB với vai trò là khách hàng, bán giao ngay VND (mua USD) trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, được thị trường áp dụng tỷ giá bán ra S_0 .

(4): VCB với vai trò là khách hàng, gửi USD trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, được thị trường áp dụng mức lãi suất tiền gửi là R_{CB} .

(5): VCB nhận lại tiền gửi (cả gốc và lãi) bằng USD từ thị trường tiền tệ liên ngân hàng.

(6) và (7): VCB với vai trò là ngân hàng thương mại, bán kỳ hạn USD (mua VND) cho khách hàng (thị trường bán lẻ), nên VCB áp dụng tỷ giá kỳ hạn bán ra F_0 .

(8): VCB hoàn trả tiền vay (cả gốc và lãi) bằng VND cho thị trường tiền tệ liên ngân hàng.

Trong đó, các giao dịch (1), (2), (3) và (4) xảy ra đồng thời tại thời điểm ký kết hợp đồng kỳ hạn (t_0) giữa VCB và KH; các giao dịch (5), (6), (7) và (8) xảy ra đồng thời tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn (t_1).

Từ sơ đồ trên cho thấy, trong tổng số 8 mũi tên giao dịch, thì có tới 6 mũi tên thuộc về thị trường liên ngân hàng. Lần theo 8 mũi tên trên sơ đồ, chúng ta hình thành công thức tính tỷ giá bán kỳ hạn USD như sau:

Tại thời điểm t_0 :

- VCB đi vay 1 VND với kỳ hạn là (t) trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, được thị trường áp dụng mức lãi suất R_{TO} {mũi tên (1)}.

- VCB bán 1 VND trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng tại tỷ giá S_0 để nhận $1/S_0$ USD {mũi tên (2) và (3)}.

- VCB gửi $1/S_0$ USD với kỳ hạn là (t) trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, được thị trường áp dụng mức lãi suất R_{CB} {mũi tên (4)}.

Tại thời điểm t_1 :

- VCB nhận gốc và lãi từ tiền gửi bằng USD {mũi tên (5)} là:

$$\frac{1}{S_0} (1 + R_{CB} \cdot t) \text{USD}$$

- VCB bán (giao USD) $(1 + R_{CB} \cdot t) / S_0$ cho KH theo hợp đồng kỳ hạn

- VCB nhận từ KH một lượng VND theo hợp đồng kỳ hạn đúng bằng khoản gốc và lãi mà VCB phải trả cho khoản vay trước đó trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, tức bằng:

$$1 \times (1 + R_{TO} \cdot t) \text{ VND}$$

Tỷ lệ trao đổi VND/USD giữa VCB và KH tại thời điểm t_1 chính là tỷ giá bán kỳ hạn USD của VCB áp dụng cho KH, như sau:

$$F_0 = \frac{1 \times (1 + R_{TO} \cdot t)}{\frac{1}{S_0} (1 + R_{CB} \cdot t)}$$

$$F_0 = S_0 \cdot \frac{(1 + R_{TO} \cdot t)}{(1 + R_{CB} \cdot t)}$$

Bằng cách lập luận tương tự, chúng ta tính được tỷ giá mua USD kỳ hạn của VCB áp dụng cho KH như sau:

$$F_B = S_B \cdot \frac{(1 + R_{TB} \cdot t)}{(1 + R_{CO} \cdot t)}$$

Với các bước tiến hành như trên, VCB không hề chịu rủi ro về tỷ giá và lãi suất. Các tỷ giá kỳ hạn tính theo các công thức trên không bao gồm khoản phí dịch vụ của VCB; do đó, trong thực tế các NHTM có thể hoặc thu phí dịch vụ; hoặc là yết tỷ giá kỳ hạn sao cho chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán (Spread) đủ lớn để bù đắp cho khoản phí dịch vụ mà mình cung cấp.

Qua phân tích cho thấy, các thông số áp dụng để xác định tỷ giá kỳ hạn như tỷ giá giao ngay và lãi suất của các đồng tiền đều là các đại lượng được hình thành trên thị trường liên ngân hàng. Do thị trường tiền tệ cũng như ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam 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. Hay 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, tức tỷ giá kỳ hạn cũng bị sai lệch méo mó. Để một thị trường ngoại hối hoạt động được hiệu quả (doanh số giao dịch đạt được cao nhất), thì 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 chấp nối tổng cung và tổng cầu ngoại tệ gặp nhau**, nghĩa là tạo ra tính thanh khoản cao nhất giúp cho thị trường ngoại hối hoạt động hiệu quả.

Qua sơ đồ cho thấy mối liên hệ phụ thuộc và hỗ trợ lẫn nhau giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối liên ngân hàng. Cũng như bất cứ thị trường nào, yếu tố quyết định để thị trường liên ngân hàng hoạt động hiệu quả là giá cả trên thị trường này phải khách quan, tức tỷ giá và lãi suất phải được hình thành trên cơ sở cung cầu; ngược lại, một khi lãi suất và tỷ giá được hình thành trên cơ sở cung cầu, thì thị trường trở nên có tính thanh khoản cao nhất và lúc đó doanh số giao dịch (mua bán hay vay mượn) là lớn nhất và hiệu quả đối với nền kinh tế cũng lớn nhất. Thị trường liên ngân hàng hoạt động hiệu quả còn 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.

Về mặt pháp lý, chúng ta cũng đã có quy chế hoạt động của thị trường tiền tệ và ngoại tệ liên ngân hàng, nhưng trên thực tế hai thị trường này hoạt động kém sôi động. Hoạt động ngoại hối giữa các NHTM hầu như bị phân đoạn với nhau, dựa trên cơ sở tự cung tự cấp với khách hàng, điều này khiến cho thị trường ngoại tệ liên ngân hàng teo lại. Ngoài các yếu tố nhạy cảm như lãi suất, tỷ giá, kiểm soát ngoại hối và khả năng chuyển đổi của VND, thì việc tìm kiếm các giải pháp nhằm khơi thông hai thị trường này chắc chắn sẽ góp phần thúc đẩy hoạt động thị trường ngoại hối Việt Nam đạt được hiệu quả cao hơn.

1.3. ĐIỂM KỲ HẠN - FORWARD POINTS (FORWARD MARGINS)

1. Công thức tính điểm kỳ hạn:

a/ Công thức điểm kỳ hạn tổng quát:

Như trên đã trình bày, tỷ giá kỳ hạn bằng tỷ giá giao ngay cộng với điểm kỳ hạn, do đó chúng ta có thể viết:

$$\begin{aligned} F &= S + P \\ \Rightarrow P &= F - S \end{aligned}$$

Trong đó: P (P lớn): là điểm kỳ hạn (Points)

Từ công thức tổng quát (4.2), điểm kỳ hạn được tính như sau:

$$P = S \frac{(R_T - R_C) \cdot t}{(1 + R_C \cdot t)} \quad (4.5)$$

b/ Công thức điểm kỳ hạn mua vào:

Tỷ giá kỳ hạn mua vào được xác định theo công thức:

$$F_B = S_B + P_B$$

Trong đó: P_B - là điểm kỳ hạn mua vào.

Suy ra: $P_B = F_B - S_B$

$$P_B = S_B \frac{(R_{TB} - R_{CO}) \cdot t}{(1 + R_{CO} \cdot t)} \quad (4.6)$$

c/ Công thức điểm kỳ hạn bán ra:

Tỷ giá kỳ hạn bán ra được xác định theo công thức:

$$F_O = S_O + P_O$$

Trong đó: P_O - là điểm kỳ hạn bán ra.

Suy ra: $P_O = F_O - S_O$

$$P_O = S_O \frac{(R_{TO} - R_{CB}) \cdot t}{(1 + R_{CB} \cdot t)} \quad (4.7)$$

2. Điểm kỳ hạn gia tăng và khấu trừ:

- **Nếu $P > 0$ (khi $R_T > R_C$):** Điểm kỳ hạn là một số dương và được cộng vào tỷ giá giao ngay, nên gọi là **điểm kỳ hạn gia tăng (Forward Premium)**. Trong trường hợp có điểm kỳ hạn gia tăng, thì tỷ giá kỳ hạn sẽ lớn hơn tỷ giá giao ngay, nghĩa là đồng tiền định giá sẽ giảm giá kỳ hạn và đồng tiền yết giá sẽ lên giá kỳ hạn. Như vậy, chỉ cần căn cứ vào mức lãi suất của hai đồng tiền, chúng ta cũng biết được rằng: đồng tiền có lãi suất cao sẽ giảm giá kỳ hạn và đồng tiền có lãi suất thấp sẽ lên giá kỳ hạn.

- **Nếu $P < 0$ (khi $R_T < R_C$):** Điểm kỳ hạn là một số âm và được trừ khỏi tỷ giá giao ngay, nên gọi là **điểm kỳ hạn khấu trừ (Forward Discount)**. Trong trường hợp có điểm kỳ hạn khấu trừ, thì tỷ giá kỳ hạn nhỏ hơn tỷ giá giao ngay, nghĩa là đồng tiền định giá sẽ lên giá kỳ hạn và đồng tiền yết giá sẽ giảm giá kỳ hạn. Như vậy, căn cứ vào mức lãi suất của hai đồng tiền, chúng ta cũng biết được rằng: đồng tiền có lãi suất thấp sẽ lên giá kỳ hạn và đồng tiền có lãi suất cao sẽ giảm giá kỳ hạn.

- **Nếu $P = 0$ (khi $R_T = R_C$):** Điểm kỳ hạn bằng 0, do đó tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay là bằng nhau.

Nếu tỷ giá giữa hai đồng tiền được yết theo các phương pháp khác nhau, thì điểm kỳ hạn cũng khác nhau. Ví dụ:

Tiêu chí	S(CAD/USD)	S(USD/CAD)
Tỷ giá giao ngay	1,3000	0,7692
Tỷ giá kỳ hạn	1,3042	0,7667
Điểm kỳ hạn		
Điểm gia tăng	+ 0,0042	
Điểm khấu trừ		- 0,0025

Như vậy, nếu tỷ giá được yết là CAD/USD, thì USD có điểm kỳ hạn gia tăng là 42 điểm; và nếu tỷ giá được yết là USD/CAD, thì CAD có điểm kỳ hạn khấu trừ là 25 điểm. Qua đó, cần lưu ý một số điểm dễ mắc sai lầm như sau: Giả sử điểm kỳ hạn của đồng tiền C là $P(T/C) = P$, sẽ là sai lầm nếu ta suy ra điểm kỳ hạn của đồng tiền T là $-P$ hay $1/P$. Để tính được chính xác điểm kỳ hạn của đồng tiền T, ta phải tiến hành như sau:

Loại tỷ giá	Tỷ giá thuận	Tỷ giá nghịch
Tỷ giá giao ngay	$S(\text{VND/USD}) = 15\,000$	$S(\text{USD/VND}) = 0,00006667$
Tỷ giá kỳ hạn	$F(\text{VND/USD}) = 16\,200$	$F(\text{USD/VND}) = 0,00006173$
Điểm kỳ hạn USD	$P(\text{VND/USD}) = 1\,200$	
Điểm kỳ hạn VND		$P(\text{USD/VND}) = -0,00000494$

3. Điểm kỳ hạn gần đúng:

Từ công thức xác định tỷ giá kỳ hạn gần đúng (4.2'), ta có công thức xác định điểm tỷ giá kỳ hạn gần đúng như sau:

$$P = S \cdot (R_T - R_C) \cdot t \quad (4.5^*)$$

Độ lệch điểm kỳ hạn tính theo công thức đầy đủ (4.5) và tính theo công thức gần đúng (4.5*) là không lớn. Chúng ta hãy xét ví dụ sau đây:

Ví dụ: Tính điểm kỳ hạn theo công thức đầy đủ và theo công thức gần đúng trên cơ sở các thông số của thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.000$

Lãi suất của VND: $R_T = 10\%/năm$.

Lãi suất của USD: $R_C = 7,0\%/năm$.

Thời hạn hợp đồng: $t = 60$ ngày.

a/ Điểm kỳ hạn theo công thức đầy đủ:

$$P = 15000 \frac{(0,10 - 0,07) \times 60 / 360}{(1 + 0,07 \times 60 / 360)} = 74$$

Điểm kỳ hạn đầy đủ là 74 VND/USD hay 74 điểm.

b/ Điểm kỳ hạn theo công thức gần đúng:

$$P = 15000(0,10 - 0,07) \cdot \frac{60}{360} = 75$$

Điểm kỳ hạn gần đúng là 75 VND/USD hay 75 điểm.

c/ Chênh lệch điểm kỳ hạn trong hai phương án là:

$$75 \text{ VND/USD} - 74 \text{ VND/USD} = 1 \text{ VND/USD, tức 1 điểm.}$$

4. Điểm kỳ hạn biểu diễn ở dạng %:

Trong thực tế, người ta thường biểu diễn điểm kỳ hạn bằng tỷ lệ % trên tỷ giá giao ngay. Gọi p (p nhỏ) là điểm kỳ hạn ở dạng tỷ lệ %, ta có:

$$p = \frac{F - S}{S} 100\%$$

$$p = \frac{(R_T - R_C) \cdot t}{(1 + R_C \cdot t)} 100\% \quad (4.8)$$

Từ công thức (4.8) thấy rằng, nếu thời hạn là 1 năm ($t = 1$), do R_C là mức lãi suất biểu diễn tỷ lệ %/năm nên thường là một số rất nhỏ so với 1, nên công thức (4.8) được viết lại ở dạng gần đúng như sau:

$$p = R_T - R_C \quad (4.9)$$

Công thức (4.9) gọi là công thức điểm kỳ hạn %/năm dạng gần đúng. **Công thức này rất có ý nghĩa trong thực tế**, bởi vì:

1. Chỉ cần quan sát mức lãi suất của hai đồng tiền, chúng ta cũng biết ngay được rằng đồng tiền nào sẽ lên giá (giảm giá) kỳ hạn, đồng tiền nào sẽ giảm giá (lên giá) kỳ hạn.

2. Tỷ lệ % lên giá hay giảm giá là tương đương với chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền.

3. Chính vì vậy, trong thực tế người ta cho rằng: điểm kỳ hạn chính là mức chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền.

Ví dụ: Nếu lãi suất của VND là 12%/năm và của USD là 7%/năm.

- Ta có điểm kỳ hạn gia tăng %/năm sẽ là:

$$p_{360} = 12\% - 7\% = 5\%$$

Nghĩa là, tỷ lệ gia tăng của tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD})$ một năm so với tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD})$ tương đương 5%/năm. Hay nói cách khác, USD lên giá kỳ hạn là 5%/năm.

- Điểm kỳ hạn gia tăng %/6tháng sẽ là:

$$p_{180} = \frac{(12\% - 7\%) \cdot 180}{360} = 2,5\%$$

Nghĩa là, tỷ lệ gia tăng của tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD})$ 6 tháng so với tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD})$ là 2,5%. Hay nói cách khác, USD lên giá kỳ hạn 6 tháng là 2,5%.

- Điểm kỳ hạn gia tăng %/3tháng sẽ là:

$$P_{90} = \frac{(12\% - 7\%) \cdot 90}{360} = 1,25\%$$

Nghĩa là, tỷ lệ gia tăng của tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD})$ 3 tháng so với tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD})$ là 1,25%. Hay nói cách khác, USD lên giá kỳ hạn 3 tháng là 1,25%.

- Điểm kỳ hạn gia tăng %/1tháng sẽ là:

$$P_{30} = \frac{(12\% - 7\%) \cdot 30}{360} = 0,42\%$$

Nghĩa là, tỷ lệ gia tăng của tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD})$ 1 tháng so với tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD})$ là 0,42%. Hay nói cách khác, USD lên giá kỳ hạn 1 tháng là 0,42%.

5. Những nhân tố ảnh hưởng lên điểm kỳ hạn:

Để thấy được nhân tố ảnh hưởng lên điểm kỳ hạn, chúng viết lại công thức điểm kỳ hạn dạng tổng quát (4.5) như sau:

$$P = S \cdot \frac{(R_T - R_C) \cdot t}{(1 + R_C \cdot t)}$$

Từ công thức trên cho thấy, nếu các nhân tố khác không đổi thì:

1. Nếu tỷ giá giao ngay trong ngày biến động càng lớn thì điểm kỳ hạn thay đổi càng nhiều.

2. Chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền $(R_T - R_C)$ càng lớn thì điểm kỳ hạn cũng càng lớn.

Trong thực tế, các mức lãi suất của các đồng tiền được áp dụng vào việc tính điểm kỳ hạn phải là:

- Các mức lãi suất đặc trưng của thị trường thuộc các công cụ tiền tệ có chất lượng cao.

- Các mức lãi suất của các công cụ tiền tệ có kỳ hạn tương ứng với kỳ hạn của các giao dịch kỳ hạn.

Bởi vì các ngân hàng là những thành viên chính tham gia tạo thị trường, nên *điểm kỳ hạn có xu hướng phản ánh mức lãi suất Interbank của các công cụ tiền tệ do ngân hàng phát hành hay được ngân hàng chấp nhận, ví dụ như mức lãi suất của Eurodollar, mức lãi suất của chấp phiếu ngân hàng (Banker's Acceptances Rates - BAs)*. Trong khi các mức lãi suất của các công cụ tiền tệ do ngân hàng phát hành đóng vai chính, thì các mức lãi suất của các công cụ khác như các mức lãi suất của hợp đồng tương lai và kỳ hạn cũng thường được sử dụng để tham chiếu tính điểm kỳ hạn.

3. Kỳ hạn càng dài thì điểm kỳ hạn càng lớn. Ta có thể chứng minh như sau: Chia cả tử số và mẫu số của công thức (4.5) cho t , ta được:

$$P = S \frac{(R_T - R_C)}{\left(\frac{1}{t} + R_C\right)}$$

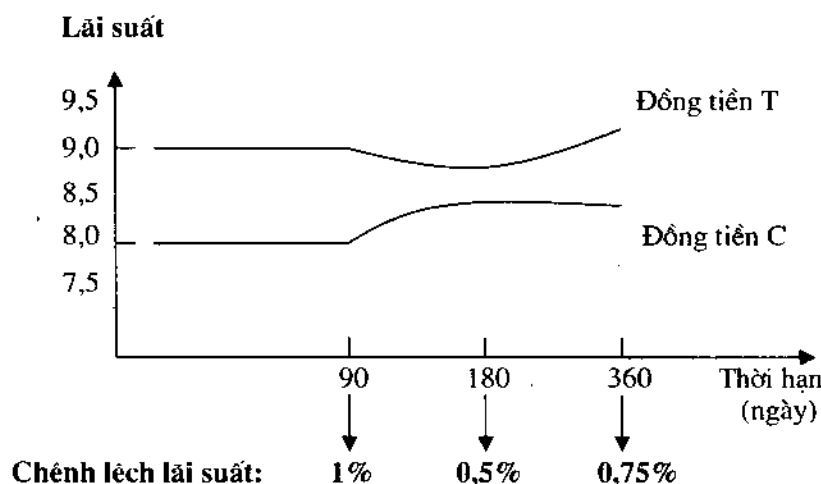
Từ công thức trên cho thấy, khi (t) tăng làm cho mẫu số giảm. Mẫu số giảm làm cho P tăng.

Điểm cần lưu ý rằng, vì tuyến lãi suất không phải lúc nào cũng là đường nằm ngang, điều này hàm ý mức chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền thay đổi theo thời gian. Do đó khi phân tích ảnh hưởng của nhân tố thời hạn lên điểm kỳ hạn cần chú ý đến thực tế này.

Nếu tỷ giá giao ngay $S(T/C) = 1,5231$, ta tính được điểm kỳ hạn tương ứng theo công thức gần đúng tại các kỳ hạn khác nhau như sau:

Bảng 4.3: Tương tác giữa thời hạn và chênh lệch lãi suất lên điểm kỳ hạn.

Kỳ hạn (ngày)	Lãi suất của đồng tiền T (%/năm)	Lãi suất của đồng tiền C (%/năm)	Chênh lệch lãi suất (%/năm)	Điểm kỳ hạn
90	9,00	8,00	1,00	0,38
180	8,75	8,25	0,50	0,38
360	9,00	8,25	0,75	1,14

Đồ thị 4.1: Tuyến lãi suất của hai đồng tiền T và C.

Chúng ta thấy rằng, do các tuyến lãi suất không phải là một đường nằm ngang, làm cho chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền thay đổi theo thời gian. Kết quả là điểm kỳ hạn cũng thay đổi theo. Sự thay đổi của điểm kỳ hạn không theo một hướng cụ thể nào. Ví dụ, điểm kỳ hạn của hợp đồng 180 ngày không phải là bội số của điểm kỳ hạn 90 ngày; điểm kỳ hạn của hợp đồng 90 ngày là giống như điểm kỳ hạn của hợp đồng 180. Điều này xảy ra là vì: tuy kỳ hạn hợp đồng 180 ngày là lớn gấp 2 lần kỳ hạn hợp đồng 90 ngày, song do mức chênh lệch lãi suất của kỳ hạn 90 ngày lại lớn gấp 2 lần mức chênh lệch lãi suất kỳ hạn 180, do đó, hiệu ứng kỳ hạn và hiệu ứng chênh lệch lãi suất đã bù trừ cho nhau.

6. Niêm yết tỷ giá kỳ hạn:

Có hai phương pháp niêm yết tỷ giá kỳ hạn là niêm yết theo kiểu Outright và niêm yết theo kiểu Swap.

- Niêm yết tỷ giá kỳ hạn theo kiểu Outright là cách niêm yết tỷ giá đầy đủ, chúng ta không cần phải tính toán gì thêm.

- Niêm yết tỷ giá kiểu Swap là cách niêm yết tỷ giá theo điểm kỳ hạn. Để biết được đầy đủ về tỷ giá kỳ hạn, chúng ta phải cộng điểm kỳ

hạn (nếu là điểm kỳ hạn gia tăng) vào tỷ giá giao ngay; hoặc phải trừ điểm kỳ hạn (nếu là điểm kỳ hạn khấu trừ) khỏi tỷ giá giao ngay.

Trong thực tế, trên thị trường bán lẻ (giao dịch với khách hàng), các NHTM niêm yết tỷ giá kỳ hạn theo kiểu Outright; còn trên thị trường Interbank, tỷ giá kỳ hạn được niêm yết theo kiểu Swap.

Bảng 4.4: Ví dụ về niêm yết tỷ giá kỳ hạn (CAD/USD).

Kỳ hạn	Niêm yết tỷ giá kỳ hạn theo kiểu Swap (trên Interbank)		Niêm yết giá tỷ giá kỳ hạn theo kiểu Outright (trên thị trường bán lẻ)	
	Tỷ giá	Spread	Tỷ giá	Spread
Giao ngay	1,3000 - 05	0,0005	1,3000 - 05	0,0005
3 tháng	42 - 44	0,0002	1,3042 - 49	0,0007
6 tháng	85 - 88	0,0003	1,3085 - 93	0,0008
9 tháng	44 - 42	-0,0002	1,2956 - 63	0,0007
12 tháng	88 - 85	-0,0003	1,2912 - 20	0,0008

Từ bảng trên cho thấy:

1. Điểm kỳ hạn 3 tháng của tỷ giá mua vào là 42 điểm nhỏ hơn điểm kỳ hạn của tỷ giá bán ra là 44 điểm, do đó điểm kỳ hạn được cộng vào tỷ giá giao ngay. Đối với kỳ hạn 6 tháng, điểm kỳ hạn cũng được cộng vào tương tự.

2. Chênh lệch giữa tỷ giá bán kỳ hạn 3 tháng và mua kỳ hạn 3 tháng là 0,0007. Kết quả này có thể được tính theo hai cách:

$$\begin{aligned}
 \text{a/ Forward points} &= \text{Forward offer rate} - \text{Forward bid rate} \\
 &= 1,3049 - 1,3042 \\
 &= 0,0007
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{b/ Forward points} &= \text{Spot spread} + \text{Forward points spread} \\
 &= (1,3005 - 1,3000) + (0,0044 - 0,0042) \\
 &= 0,0005 + 0,0002 \\
 &= 0,0007
 \end{aligned}$$

3. Điểm kỳ hạn 9 tháng của tỷ giá mua vào là 44 điểm lớn hơn điểm kỳ hạn của tỷ giá bán ra là 42 điểm, do đó điểm kỳ hạn được trừ khỏi tỷ giá giao ngay. Đối với kỳ hạn 12 tháng, điểm kỳ hạn cũng được trừ khỏi tỷ giá giao ngay (xem giải thích ở chương 7).

4. **Quy tắc** để biết được khi nào thì cộng điểm kỳ hạn vào tỷ giá giao ngay và khi nào thì trừ điểm kỳ hạn khỏi tỷ giá giao ngay, như sau:

- Nếu điểm kỳ hạn Bid nhỏ hơn điểm kỳ hạn Offer, thì cộng điểm kỳ hạn vào tỷ giá giao ngay.

- Nếu điểm kỳ hạn Bid lớn hơn điểm kỳ hạn Offer, thì trừ điểm kỳ hạn khỏi tỷ giá giao ngay.

Quy tắc này thật đơn giản, nhưng đôi khi chúng vẫn nhầm lẫn. Để có thể nhớ được tốt hơn cần liên hệ với bản chất là: **đồng tiền nào có lãi suất thấp hơn sẽ có giá trị kỳ hạn lớn hơn là giá trị giao ngay của nó.**

1.4. GIAO DỊCH KỲ HẠN DÀI HẠN - LTFX

Như đã trình bày ở trên, ngày giá trị trong giao dịch ngoại hối có thể là: hôm nay (tod), ngày mai (tom), giao ngay (spot) hay giao kỳ hạn (forward). Trong đó, những giao dịch kỳ hạn có thời hạn dài (thường từ trên 1 năm - Long Term Forward Exchange - LTFX) gọi là giao dịch kỳ hạn dài hạn. Trong thực tế, ngoài những giao dịch có ngày giá trị giao ngay và giao kỳ hạn, thì những giao dịch có ngày giá trị tod, tom và LTFX cũng được sử dụng trong một số trường hợp. Vì vậy, mục 1.4 và 1.5 chúng ta sẽ trình bày phương pháp xác định tỷ giá trong các giao dịch này.

Trong thực tế, đối với những hợp đồng có kỳ hạn dài, lãi suất thường được tính theo phương pháp lãi suất kép (compound interest). Kết quả là, công thức tổng quát để tính tỷ giá kỳ hạn cũng được hình thành trên cơ sở lãi suất kép.

Gọi: t - thời hạn của hợp đồng, tính theo năm.

n - số lần tính lãi trong 1 năm.

Ta có:

$$\begin{aligned}
 FV_T &= PV_T \left(1 + \frac{R_T}{n} \right)^{n \cdot t} \\
 FV_C &= PV_C \left(1 + \frac{R_C}{n} \right)^{n \cdot t} \\
 F &= \frac{FV_T}{FV_C} = \frac{PV_T \left(1 + \frac{R_T}{n} \right)^{n \cdot t}}{PV_C \left(1 + \frac{R_C}{n} \right)^{n \cdot t}} \\
 F &= S \times \left(\frac{1 + \frac{R_T}{n}}{1 + \frac{R_C}{n}} \right)^{n \cdot t} \\
 F &= S \times \left(\frac{n + R_T}{n + R_C} \right)^{n \cdot t} \tag{4.10}
 \end{aligned}$$

Công thức (4.10) là công thức tổng quát tính tỷ giá kỳ hạn dài hạn.

Ví dụ:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 16.000$

R_{VND} kỳ hạn 3 năm: $R_T = 8,50\%/năm$, lãi tính 6 tháng một lần và nhập vào gốc, tức $n = 2$.

R_{USD} kỳ hạn 3 năm: $R_C = 5,75\%/năm$, lãi tính 6 tháng một lần và nhập vào gốc, tức $n = 2$.

Thời hạn hợp đồng là 3 năm, tức $t = 3$.

Thay các số liệu phù hợp vào công thức (4.10) ta có:

$$F_{3 \text{ năm}} = 16000 \cdot \left(\frac{2 + 0,0850}{2 + 0,0575} \right)^{2 \times 3} = 17327$$

Chúng ta mở rộng tính tỷ giá kỳ hạn mua và bán, như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = (16.000 - 16.010)$

Lãi suất VND 3 năm: $R_T = (8,50\% - 9,15\%)$

Lãi suất USD 3 năm: $R_C = (5,75\% - 6,30\%)$

Biết rằng lãi thanh toán 6 tháng một lần và nhập vào gốc.

Áp dụng công thức tính tỷ giá mua kỳ hạn dài hạn:

$$F_B = S_B \times \left(\frac{n + R_{TB}}{n + R_{CO}} \right)^{n \cdot t}$$

Thay các số liệu phù hợp vào công thức ta tính được:

$$F_B = 16000 \times \left(\frac{2 + 0,085}{2 + 0,063} \right)^{2 \times 3} = 17051$$

Áp dụng công thức tính tỷ giá bán kỳ hạn dài hạn:

$$F_O = S_O \times \left(\frac{n + R_{TO}}{n + R_{CB}} \right)^{n \cdot t}$$

Thay các số liệu phù hợp vào công thức ta tính được:

$$F_O = 16010 \times \left(\frac{2 + 0,0915}{2 + 0,0575} \right)^{2 \times 3} = 17664$$

Chênh lệch tỷ giá bán và tỷ giá mua: $17\ 664 - 17\ 051 = 613$.

Chúng ta thấy rằng chênh lệch là rất lớn, tuy nhiên, chênh lệch này không phải hoàn toàn là lãi của ngân hàng yết giá, mà đơn thuần chỉ phản ánh chênh lệch mức lãi suất của hai đồng tiền trong dài hạn.

1.5. GIAO DỊCH NGOẠI HỐI NGẮN HẠN - SHORT DATES

Chúng ta đã xác định được tỷ giá áp dụng cho các giao dịch kỳ hạn. Vậy, một câu hỏi đặt ra là: Nếu hợp đồng được ký kết hôm nay và các bên thỏa thuận thanh toán ngay trong ngày (*today value date - tod*) hoặc thanh toán vào ngày mai (*tomorrow value date - tom*), thì tỷ giá áp dụng cho các hợp đồng như vậy được xác định như thế nào?

1.5.1. CÔNG THỨC TỔNG QUÁT

Giả sử tỷ lệ trao đổi tại ngày *hôm nay* giữa đồng tiền định giá và đồng tiền yết giá là:

$$tod_c = tod_r$$

Chúng ta định nghĩa: Tỷ giá **tod** là tỷ số giữa giá trị **hôm nay** của đồng tiền định giá chia cho giá trị hôm nay của đồng tiền yết giá, ta có:

$$\text{tod} = \frac{\text{tod}_T}{\text{tod}_C}$$

Giả sử tỷ lệ trao đổi **giao ngay** (sau 2 ngày) giữa đồng tiền định giá và đồng tiền yết giá là:

$$S_C = S_T$$

Áp dụng công thức giá trị thời gian của tiền tệ, ta có:

$$S_C = \text{tod}_C \left(1 + R_C \frac{2}{360} \right)$$

$$S_T = \text{tod}_T \left(1 + R_T \frac{2}{360} \right)$$

Chúng ta định nghĩa: Tỷ giá **spot** là tỷ số giữa **giá trị spot** của đồng tiền định giá chia cho **giá trị spot** của đồng tiền yết giá, ta có:

$$S = \frac{S_T}{S_C} = \frac{\text{tod}_T \left(1 + R_T \frac{2}{360} \right)}{\text{tod}_C \left(1 + R_C \frac{2}{360} \right)}$$

$$S = \text{tod} \times \frac{\left(1 + R_T \frac{2}{360} \right)}{\left(1 + R_C \frac{2}{360} \right)}$$

$$\rightarrow \text{tod} = S \times \frac{\left(1 + R_C \frac{2}{360} \right)}{\left(1 + R_T \frac{2}{360} \right)} \quad (4.11)$$

Công thức (4.11) gọi là công thức tổng quát của tod.

Tương tự, ta có công thức tổng quát của tom như sau:

$$\text{tom} = S \times \frac{\left(1 + R_C \frac{1}{360} \right)}{\left(1 + R_T \frac{1}{360} \right)} \quad (4.12)$$

1.5.2. TỶ GIÁ TOD BID VÀ OFFER

Chúng ta xét ví dụ: Hôm nay ngày 5 tháng 4 (5/4) một hợp đồng ngoại hối có giá trị ngay trong ngày được ký kết giữa ngân hàng với một công ty. Các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = (15.000 - 15.010)$$

$$R_T = R_{\text{VND}} = 10,0 - 11,0\%/năm.$$

$$R_C = R_{\text{USD}} = 6,0 - 6,75\%/năm.$$

$$\text{Tính tỷ giá tod}(\text{VND/USD}) = (\text{tod}_B - \text{tod}_O).$$

A/ Tính tỷ giá tod_B :

Tỷ giá tod_B là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá có ngày giá trị ngay trong ngày (hôm nay). Việc ngân hàng mua tod USD làm phát sinh trạng thái luồng tiền và trạng thái tiền tệ như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	Mua tod USD	-	+	-	+	$\text{tod}_B = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	-	+	-	+	

Việc ngân hàng mua tod USD làm phát sinh đồng thời trạng thái luồng tiền ròng và trạng thái tiền tệ ròng đối với cả VND và USD. Để tránh rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái tiền tệ và ngoại hối ròng bằng cách ngay ngày hôm nay tiến hành đồng thời các giao dịch sau:

1. Để tránh rủi ro tỷ giá: Bán spot USD (mua spot VND).
2. Để tránh rủi ro lãi suất:
 - 2.1- Cho vay USD kỳ hạn 2 ngày.
 - 2.1- Đi vay VND kỳ hạn 2 ngày.

Đặt $t = 2/360$. Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ	
	VND	USD	VND	USD
Ngày 5/4				
1/ Mua tod USD	$-tod_B$	+ 1	$-tod_B$	+ 1
2/ Đi bán spot USD (cả lãi của GD 3)			$+S_B(1+R_{CB}.t)$	$-(1+R_{CB}.t)$
3/ Đi gửi USD 2 ngày		- 1		$+R_{CB}.t$
4/ Đi vay VND 2 ngày	$+tod_B$		$-tod_B.R_{TO}.t$	
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Ngày 7/4				
5/ Nhận gốc và lãi USD		$+(1+R_{CB}.t)$		
6/ Trả gốc và lãi VND	$-tod_B(1+R_{TO}.t)$			
7/ Giao nhận spot	$+S_B(1+R_{CB}.t)$	$-(1+R_{CB}.t)$		
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0

Lượng VND nhận được từ GD (7) phải đúng bằng lượng VND phải trả (gốc và lãi) của GD (6), nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$tod_B(1+R_{TO}.t) = S_B(1+R_{CB}.t)$$

$$\rightarrow tod_B = S_B \frac{(1+R_{CB}.t)}{(1+R_{TO}.t)} \quad (4.11^*)$$

Thay các giá trị phù hợp theo giả thiết vào công thức (4.11*) ta có:

$$tod_B = 15000 \times \frac{\left(1 + 0,06 \cdot \frac{2}{360}\right)}{\left(1 + 0,11 \cdot \frac{2}{360}\right)} = 14996$$

B/ Tính tỷ giá tod_0 :

Tỷ giá tod_0 là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá có ngày giá trị ngay trong ngày (hôm nay). Việc ngân hàng bán tod USD làm phát sinh trạng thái luồng tiền và trạng thái tiền tệ như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	Bán tod USD	+	-	+	-	$tod_0 = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	+	-	+	-	

Việc ngân hàng bán tod USD làm phát sinh đồng thời trạng thái luồng tiền ròng và trạng thái tiền tệ ròng đối với cả VND và USD. Để tránh rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái luồng tiền và ngoại hối ròng bằng cách ngay ngày hôm nay tiến hành đồng thời các giao dịch sau:

1. Để tránh rủi ro tỷ giá: Mua spot USD (bán spot VND).
2. Để tránh rủi ro lãi suất:
 - 2.1- Đi vay USD kỳ hạn 2 ngày.
 - 2.1- Đi gửi vay VND kỳ hạn 2 ngày.

Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ	
	VND	USD	VND	USD
<i>Ngày 5/4</i>				
1/ Bán tod USD	$+ tod_0$	- 1	$+ tod_0$	- 1
2/ Đi mua spot USD (cả lãi của GD 3)			$- S_0(1 + R_{CO}.t)$	$+ (1 + R_{CO}.t)$
3/ Đi vay USD 2 ngày		- 1		$- R_{CO}.t$
4/ Đi gửi VND 2 ngày	$- tod_0$		$- tod_0.R_{TB}.t$	
<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0
<i>Ngày 7/4</i>				
5/ Nhận gốc và lãi VND	$+ tod_0(1 + R_{TB}.t)$			
6/ Trả gốc và lãi USD		$- (1 + R_{CO}.t)$		
7/ Giao nhận spot	$- S_0(1 + R_{CO}.t)$	$+ (1 + R_{CO}.t)$		
<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0

Lượng VND nhận được (gốc+ lãi) từ GD (5) phải đúng bằng lượng VND thanh toán cho GD (7), nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$\text{tod}_O(1 + R_{TB}.t) = S_O(1 + R_{CO}.t)$$

$$\rightarrow \text{tod}_O = S_O \cdot \frac{(1 + R_{CO}.t)}{(1 + R_{TB}.t)} \quad (4.11^{**})$$

Thay các giá trị phù hợp vào công thức (4.11**) ta có:

$$\text{tod}_O = 15010 \times \frac{\left(1 + 0,0675 \cdot \frac{2}{360}\right)}{\left(1 + 0,10 \cdot \frac{2}{360}\right)} = 15007$$

Kết hợp tỷ giá mua vào và bán ra ta có: $\text{tod} = 14.996 - 15.007$

Chú ý: Nếu không thận trọng, sẽ mắc sai lầm khi chúng ta suy tỷ giá tod_B và tod_O như sau:

Từ công thức:
$$F_B = S_B \times \frac{(1 + R_{TB}.t)}{(1 + R_{CO}.t)}$$

Suy ra:
$$S_B = \text{tod}_B \times \frac{(1 + R_{TB}.t)}{(1 + R_{CO}.t)}$$

$$\text{tod}_B = S_B \times \frac{(1 + R_{CO}.t)}{(1 + R_{TB}.t)}$$

Và từ công thức:
$$F_O = S_O \times \frac{(1 + R_{TO}.t)}{(1 + R_{CB}.t)}$$

Suy ra:
$$S_O = \text{tod}_O \times \frac{(1 + R_{TO}.t)}{(1 + R_{CB}.t)}$$

$$\text{tod}_O = S_O \times \frac{(1 + R_{CB}.t)}{(1 + R_{TO}.t)}$$

Các công thức này là không chính xác!!!

1.5.3. TỶ GIÁ TOM BID VÀ TOM OFFER

Chúng ta xét ví dụ: Hôm nay ngày 5 tháng 4 (5/4) một hợp đồng ngoại hối có ngày giá trị vào ngày mai (tom) được ký kết giữa ngân hàng với một công ty. Các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = (15.000 - 15.010)$$

$$R_T = R_{\text{VND}} = 10,0 - 11,0\%/năm; \quad R_C = R_{\text{USD}} = 6,0 - 6,75\%/năm.$$

$$\text{Tính tỷ giá tom}(\text{VND/USD}) = (\text{tom}_B - \text{tom}_O).$$

A/ Tính tỷ giá tom_B:

Tỷ giá tom_B là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá có ngày giá trị vào ngày mai. Việc ngân hàng mua tom USD làm phát sinh trạng thái luồng tiền và tiền tệ như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	Mua tom USD			-	+	tom _B = ?
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>			-	+	
6/4	Giao nhận theo tom	-	+			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	-	+	-	+	

Do trạng thái tiền tệ ròng phát sinh ngay từ ngày hôm nay (ngày ký hợp đồng), nên để tránh rủi ro tỷ giá, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu trạng thái tiền tệ ròng bằng cách ngay ngày hôm nay tiến hành bán spot USD (mua spot VND). Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	1/ Mua tom USD			-	+	tom _B = ?
	2/ Bán spot USD			+	-	
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>			0	0	S _B
6/4	3/ Giao nhận tom	-	+			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	-	+	0	0	
7/4	4/ Giao nhận spot	+	-			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Việc tiến hành giao dịch spot tuy triệt tiêu được trạng thái tiền tệ, song trạng thái luồng tiền trong ngày 6/4 vẫn tồn tại. Nghĩa là ngân hàng phải chịu rủi ro lãi suất. Để tránh được rủi ro lãi suất, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái luồng tiền bằng cách ngay trong **ngày hôm nay** tiến hành ký 2 hợp đồng trên thị trường tiền tệ sau:

1- Ký hợp đồng đi gửi USD kỳ hạn **1 ngày, từ ngày 6 đến 7/4**.

2- Ký hợp đồng đi vay VND kỳ hạn **1 ngày, từ ngày 6 đến 7/4**.

Đặt $t = 1/360$. Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ	
	VND	USD	VND	USD
Ngày 5/4				
1/ Ký HĐ mua tom USD			$- tom_B$	$+ 1$
2/ Ký HĐ bán spot USD (cả lãi của GD 3)			$+ S_B(1 + R_{CB}.t)$	$-(1 + R_{CB}.t)$
3/ Ký HĐ gửi USD 1 ngày (từ 6 đến 7/4)				$+ R_{CB}.t$
4/ Ký HĐ vay VND 1 ngày (từ 6 đến 7/4)			$- tom_B.R_{TO}.t$	
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Ngày 6/4				
5. Giao nhận tom	$- tom_B$	$+ 1$		
6/ Thực hiện HĐ 3		$- 1$		
7/ Thực hiện HĐ 4	$+ tom_B$			
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Ngày 7/4				
8/ Nhận gốc và lãi USD (giao dịch 3)		$+(1 + R_{CB}.t)$		
9/ Trả gốc và lãi VND (giao dịch 4)	$- tom_B(1 + R_{TO}.t)$			
10/ Giao nhận spot	$+ S_B(1 + R_{CB}.t)$	$-(1 + R_{CB}.t)$		
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0

Lượng VND nhận được từ GD (10) phải đúng bằng lượng VND phải trả (gốc và lãi) của GD (9), nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$\text{tom}_B(1 + R_{TO} \cdot t) = S_B(1 + R_{CB} \cdot t)$$

$$\rightarrow \text{tom}_B = S_B \times \frac{(1 + R_{CB} \cdot t)}{(1 + R_{TO} \cdot t)} \quad (4.12^*)$$

Thay các giá trị phù hợp vào công thức trên, ta có: $\text{tom}_B = 14.998$

B/ Tính tỷ giá tom_O :

Tỷ giá tom_O là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá có ngày giá trị vào ngày mai. Việc ngân hàng bán tom USD làm phát sinh trạng thái luồng tiền và tiền tệ như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	Bán tom USD			+	-	$\text{tom}_O = ?$
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>			+	-	
6/4	Giao nhận theo tom	+	-			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	+	-	+	-	

Do trạng thái tiền tệ ròng phát sinh ngay từ ngày hôm nay, nên để tránh rủi ro tỷ giá, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu trạng thái tiền tệ ròng bằng cách ngay ngày hôm nay tiến hành mua spot USD (bán spot VND). Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Ngày	Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ		Tỷ giá áp dụng
		VND	USD	VND	USD	
5/4	1/ Bán tom USD			+	-	$\text{tom}_O = ?$
	2/ Mua spot USD			-	+	
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>			0	0	S_O
6/4	3/ Giao nhận tom	+	-			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	+	-	0	0	
7/4	4/ Giao nhận spot	-	+			
	<i>Trạng thái cuối ngày</i>	0	0	0	0	

Việc tiến hành giao dịch spot tuy triệt tiêu được trạng thái tiền tệ ròng, song trạng thái luồng tiền ròng trong ngày 6/4 vẫn tồn tại, nghĩa là ngân hàng phải chịu rủi lãi suất. Để tránh được rủi ro lãi suất, nhà quản trị ngân hàng phải làm triệt tiêu các trạng thái luồng tiền bằng cách ngay trong **ngày hôm nay** tiến hành ký 2 hợp đồng trên thị trường tiền tệ sau:

1- Ký hợp đồng đi vay USD kỳ hạn **1 ngày, từ ngày 6 đến 7/4.**

2- Ký hợp đồng đi gửi VND kỳ hạn **1 ngày, từ ngày 6 đến 7/4.**

Các luồng tiền và trạng thái tiền tệ được biểu diễn như sau:

Giao dịch	Luồng tiền		Tr. thái tiền tệ	
	VND	USD	VND	USD
Ngày 5/4				
1/ Ký HĐ bán tom USD			$+tom_0$	- 1
2/ Ký HĐ mua spot USD (cả lãi của GD 3)			$-S_0(1+R_{CO}.t)$	$+(1+R_{CO}.t)$
3/ Ký HĐ vay USD 1 ngày (từ 6 đến 7/4)				$-R_{CO}.t$
4/ Ký HĐ gửi VND 1 ngày (từ 6 đến 7/4)			$+tom_0.R_{TB}.t$	
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Ngày 6/4				
5. Giao nhận tom	$+tom_0$	- 1		
6/ Thực hiện HĐ 3		+ 1		
7/ Thực hiện HĐ 4	$-tom_0$			
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Ngày 7/4				
8/ Trả gốc và lãi USD (giao dịch 3)		$-(1+R_{CO}.t)$		
9/ Nhận gốc và lãi VND (giao dịch 4)	$-tom_0(1+R_{TB}.t)$			
10/ Giao nhận spot	$+S_0(1+R_{CO}.t)$	$+(1+R_{CO}.t)$		
Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0

Lượng VND nhận được (gốc+ lãi) từ GD (9) phải đúng bằng lượng VND thanh toán cho GD (10), nghĩa là đẳng thức sau phải được duy trì:

$$\text{tom}_0(1 + R_{TB} \cdot t) = S_0(1 + R_{CO} \cdot t)$$

$$\rightarrow \text{tom}_0 = S_0 \times \frac{(1 + R_{CO} \cdot t)}{(1 + R_{TB} \cdot t)} \quad (4.12^{**})$$

Thay các giá trị phù hợp vào công thức trên, ta có: $\text{tom}_0 = 15.009$

Trên cơ sở kết quả tính toán, ta lập bảng so sánh như sau:

Tỷ giá	tod (5/4)	tom (6/4)	spot (7/4)	Forward (8/4)	Forward (9/4)
Bid rates	14.996	14.998	15.000	15.001	15.003
Points	- 4	- 2	0	+ 1	+ 3

Chúng ta thấy rằng, vì USD có lãi suất thấp hơn VND nên có điểm tỷ giá tăng theo thời gian, nghĩa là:

$$\text{tod} < \text{tom} < \text{spot} < \text{forward}$$

Do đó, tỷ giá tod và tom có điểm khấu trừ so với tỷ giá giao ngay và các tỷ giá kỳ hạn có điểm gia tăng so với tỷ giá spot.

1.5.4. VAI TRÒ INTERBANK TRONG XÁC ĐỊNH TỶ GIÁ TOD VÀ TOM

Ngày nay, nhờ có công nghệ tin học hiện đại và kỹ thuật thanh toán quốc tế tiên tiến, nên nhiều giao dịch ngoại hối đã được thoả thuận thanh toán ngay trong ngày giao dịch hoặc vào ngày mai, do đó, làm phát sinh nhu cầu xác định tỷ giá tod và tom.

Vì tiền tệ có giá trị thời gian (time value), và giá trị thời gian của tiền tệ phụ thuộc vào mức lãi suất của từng đồng tiền. Do mức lãi suất của các đồng tiền thường là khác nhau nên tỷ giá kỳ hạn, tỷ giá tod và tom thường là khác với tỷ giá giao ngay. Tỷ giá giao ngay được hình thành trực tiếp theo quan hệ cung cầu trên thị trường và luôn có sẵn ở mọi lúc, mọi nơi và cho mọi giao dịch; trong khi đó, tỷ giá kỳ hạn thuộc loại tỷ giá phái sinh, nghĩa là không được hình thành trực tiếp theo quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối, mà được hình thành trên cơ sở tỷ giá giao ngay cộng với mức chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền. Vậy tỷ giá tod và tom được xác định như thế nào? có giống như tỷ giá kỳ hạn không? Nhiều người lầm tưởng cho rằng tỷ giá tod, tom và spot chỉ là một, thực ra không

phải như vậy! Cũng có người mắc sai lầm khi cho rằng tỷ giá spot có vai trò giống như tỷ giá kỳ hạn đối với tod và tom, do đó, việc xác định tod và tom cũng có thể dựa trên nguyên tắc xác định tỷ giá kỳ hạn. Để xác định được tỷ giá tod_B và tod_O áp dụng trong kinh doanh của các NHTM, ta phải tiến hành thông qua một loạt các nghiệp vụ sau:

Giả sử, hôm nay VCB ký một hợp đồng mua USD và thanh toán bằng VND với một khách hàng (KH). Theo thỏa thuận, hai bên tiến hành thanh toán ngay trong ngày giao dịch. Các thông số thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = (S_B - S_O)$

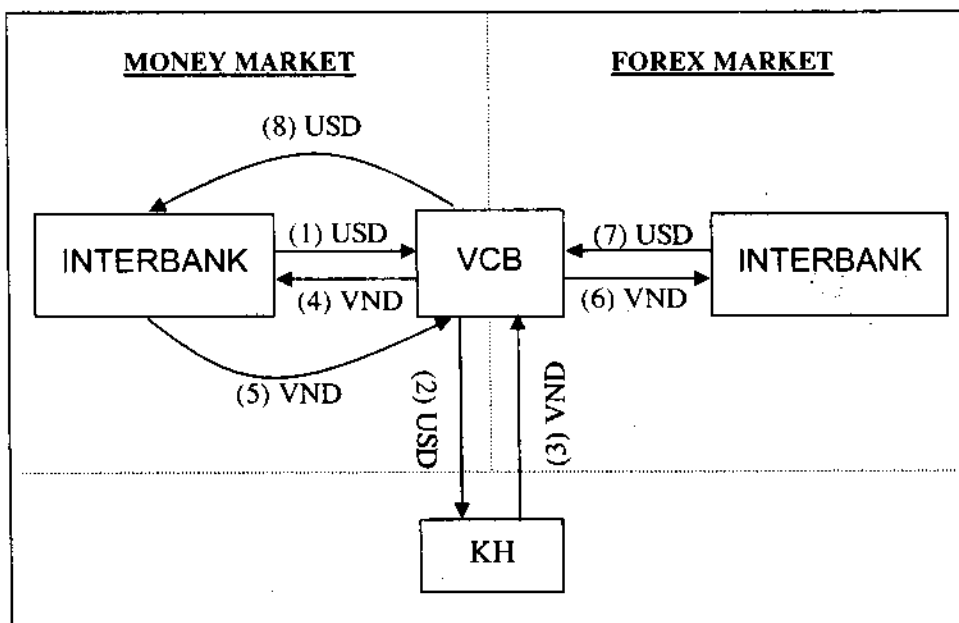
Lãi suất năm của VND: $R_{\text{VND}} = (R_{\text{TB}} - R_{\text{TO}})$

Lãi suất năm của USD: $R_{\text{USD}} = (R_{\text{CB}} - R_{\text{CO}})$

Tính tỷ giá hôm nay: $\text{tod}(\text{VND/USD}) = (\text{tod}_B - \text{tod}_O)$

a/ Tính tỷ giá bán ra hôm nay (tod_O):

Vì VCB cung cấp dịch vụ mua bán ngoại tệ cho KH để hưởng phí, tức không đầu cơ. Vì không nhằm mục đích đầu cơ, nên VCB phải tránh được rủi ro về tỷ giá và lãi suất; do đó, buộc VCB phải tiến hành một số các nghiệp vụ liên quan. Các giao dịch liên quan đến việc VCB bán USD hôm nay (tod) cho KH được mô tả bằng sơ đồ luồng tiền dưới đây:



Các mũi tên biểu diễn nội dung giao dịch và luồng tiền như sau:

(1): VCB với vai trò là KH, đi vay USD trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, được thị trường áp dụng mức lãi suất cho vay là R_{CO} .

(2) và (3): VCB với vai trò là ngân hàng, giao (bán) to_d USD cho KH và nhận VND từ KH, nên VCB áp dụng tỷ giá bán ra là to_d .

(4): VCB với vai trò là KH, đi gửi 2 ngày số VND nhận được trên thị trường tiền tệ, được thị trường áp dụng mức lãi suất tiền gửi là R_{TB} .

(5): VCB thu gốc và lãi tiền gửi bằng VND từ thị trường tiền tệ.

(6), (7): VCB với vai trò là KH, dùng VND đi mua giao ngay USD trên thị trường ngoại tệ, được thị trường áp dụng tỷ giá bán ra S_0 .

(8): VCB trả gốc và lãi tiền vay bằng USD cho thị trường tiền tệ.

Trong đó: Các luồng tiền (1), (2), (3) và (4) xảy ra đồng thời tại ngày hôm nay; các luồng tiền (5), (6), (7) và (8) xảy ra đồng thời sau 2 ngày, tức thời điểm giao ngay.

Lần theo 8 mũi tên, ta hình thành công thức tỷ giá to_d như sau:

Tại thời điểm hôm nay, các luồng tiền xảy ra như sau:

- VCB đi vay 1 USD, kỳ hạn 2 ngày, được thị trường áp dụng mức lãi suất R_{CO} {mũi tên (1)}.

- VCB bán và giao ngay trong ngày 1 USD cho KH và nhận về to_d VND {mũi tên (2) và (3)}.

- VCB đi gửi to_d VND nhận được thời hạn 2 ngày, được thị trường áp dụng mức lãi suất R_{TB} {mũi tên (4)}.

Tại thời điểm spot (sau 2 ngày), các luồng tiền xảy ra như sau:

- VCB nhận gốc và lãi tiền gửi bằng VND {mũi tên (5)} là:

$$to_d \left(1 + R_{TB} \cdot \frac{2}{360} \right)$$

- VCB dùng gốc và lãi bằng VND đi mua giao ngay USD, được thị trường áp dụng tỷ giá giao ngay bán ra là S_0 , số USD nhận được sẽ là:

$$\text{Được nhận USD} = \frac{\text{tod}_O}{S_O} \left(1 + R_{TB} \cdot \frac{2}{360} \right)$$

- Gốc và lãi đi vay 1 USD thời hạn 2 ngày mà VCB phải trả là:

$$\text{Phải trả USD} = (1 + R_{CO} \times 2 / 360)$$

Vì VCB cung cấp dịch vụ để hưởng phí, nên số USD được nhận phải bằng số USD phải trả, do đó:

$$\frac{\text{tod}_O}{S_O} (1 + R_{TB} \times 2 / 360) = (1 + R_{CO} \times 2 / 360)$$

$$\rightarrow \text{tod}_O = S_O \cdot \frac{(1 + R_{CO} \times 2 / 360)}{(1 + R_{TB} \times 2 / 360)}$$

Với phương pháp lập luận tương tự, ta xác định được tỷ giá tod_B , tom_O và tom_B như sau:

$$\text{tod}_O = S_O \cdot \frac{(1 + R_{CO} \times 2 / 360)}{(1 + R_{TB} \times 2 / 360)} \quad \text{tod}_B = S_B \cdot \frac{(1 + R_{CB} \times 2 / 360)}{(1 + R_{TO} \times 2 / 360)}$$

$$\text{tom}_O = S_O \cdot \frac{(1 + R_{CO} \times 2 / 360)}{(1 + R_{TB} \times 2 / 360)} \quad \text{tom}_B = S_B \cdot \frac{(1 + R_{CB} \times 2 / 360)}{(1 + R_{TO} \times 2 / 360)}$$

Với quy trình giao dịch như trên, VCB đã hoàn toàn tránh được rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất, đồng thời tiến hành thu phí từ dịch vụ mua hộ, bán hộ cho khách hàng. Phí có thể được thu ngoài không bao gồm trong tỷ giá hay bao gồm trong tỷ giá (VCB sẽ mua vào rẻ hơn và bán ra đắt hơn để tạo khoản thu phí).

b/ Ví dụ minh họa:

Tại ngày 6/10/2003, các thông số trên thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay VCB: $S_B - S_O = 15.634 - 15.639$
- Lãi suất 2 ngày VND: $R_{TB} - R_{TO} = 3,70 - 3,80\%/năm$.
- Lãi suất 2 ngày USD (sibor): $R_{CB} - R_{CO} = 0,925 - 1,175\%/năm$

Xác định tod_B , tod_O , tom_B , tom_O và tỷ giá kỳ hạn 3 và 4 ngày.

Thay các thông số vào các công thức thích hợp, ta có kết quả sau:

Loại tỷ giá	tod	tom	S	F (3 ngày)	F (4 ngày)
Bid	15.632	15.633	15.634	15.637	15.638
Offer	15.637	15.638	15.639	15.643	15.644
Spread	5	5	5	6	6

Từ bảng kết quả tính toán ta rút ra:

- Các tỷ giá tod, tom, spot và forward là khác nhau.
- Do lãi suất của VND cao hơn USD nên theo giá trị thời gian thì:

$$\text{tod} < \text{tom} < \text{spot} < f_3 < f_4 \dots$$

- Thời hạn càng dài thì spread càng rộng, điều này là hợp lý bởi vì thời hạn càng dài rủi ro càng lớn (do làm tròn số nên spread của các kỳ hạn gần nhau là bằng nhau).

Tóm lại, các giao dịch tod và tom ngày nay không phải là hiếm, do đó việc hình thành phương pháp tính toán trên cơ sở khoa học là cần thiết, làm cơ sở cho các NHTM áp dụng trong thực tiễn kinh doanh.

1.6. TỶ GIÁ CHÉO KỲ HẠN - CROSS - RATE FORWARDS

Hiện nay, thu chi có kỳ hạn của những nhà kinh doanh XNK bằng các đồng tiền khác nhau là rất đa dạng và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn. Để cung cấp các hợp đồng kỳ hạn cho khách hàng trong việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá, ngân hàng phải tính tỷ giá chéo kỳ hạn. Tỷ giá chéo kỳ hạn là tỷ giá kỳ hạn của hai đồng tiền bất kỳ, trong đó không có mặt của USD, nó thuộc loại tỷ giá phái sinh, nghĩa là phải tính toán mới có.

Do USD là đồng tiền tiêu chuẩn quốc tế, đóng vai trò là đồng tiền trung gian trong các giao dịch ngoại hối; do đó, tỷ giá giao ngay của các đồng tiền với USD được hình thành một cách trực tiếp theo quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối, còn tỷ giá giao ngay giữa hai đồng tiền, trong đó không có mặt của USD thì được suy ra theo phương pháp tính tỷ giá chéo. Tỷ giá kỳ hạn của các đồng tiền với USD được xác định trên cơ sở tỷ giá giao ngay và mức chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền như đã được trình bày, do đó, tỷ giá kỳ hạn thuộc loại tỷ giá phái sinh, nghĩa là được bắt nguồn từ các thông số có sẵn trên thị trường, chứ không phải được hình thành trực tiếp theo quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối. Vấn đề đặt ra là: Tỷ giá kỳ hạn giữa hai đồng tiền, trong đó không có mặt của USD được xác định như thế nào? Trả lời câu hỏi này, ta cần tiến hành một số bước thông qua ví dụ dưới đây.

Ví dụ: Cho các thông số thị trường:

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 15.445 - 15.454$

Tỷ giá giao ngay $S(\text{JPY/USD}) = 115,45 - 115,54$

Lãi suất của VND là: $6,15 - 7,45\%/năm$.

Lãi suất của JPY là: $2,15 - 2,75\%/năm$.

Lãi suất của USD là: $3,35 - 3,95\%/năm$.

Thời hạn hợp đồng là 9 tháng.

Câu hỏi:

a/ Tính tỷ giá chéo giao ngay $S(\text{VND/JPY})$.

b/ Tính tỷ giá kỳ hạn 9 tháng $F(\text{VND/USD})$ theo hai phương án chính xác và gần đúng. Cho nhận xét về kết quả kinh doanh của ngân hàng đối với hai phương án này.

c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 9 tháng $F(\text{JPY/USD})$ theo hai phương án chính xác và gần đúng. Cho nhận xét về kết quả kinh doanh của ngân hàng đối với hai phương án này.

d/ Tính tỷ giá chéo kỳ hạn 9 tháng $F(\text{VND/JPY})$ dạng chính xác và gần đúng.

Bài giải tóm tắt:

Câu a: $S(\text{VND/JPY}) = 133,68 - 133,86$.

Câu b: Tính tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD}) = F_B - F_O$

Tính $F_B = ?$

*/ Dạng chính xác. Công thức áp dụng:

$$F_B = S_B + S_B \frac{(R_{TB} - R_{CO}) \cdot t}{(1 + R_{CO} \cdot t)}$$

Chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 15445; R_{TB} = 0,0615; R_{CO} = 0,0395; t = 9/12.$$

Thay số vào ta có: $F_B = 15693$.

*/ Dạng gần đúng. Công thức áp dụng:

$$F_B = S_B + S_B (R_{TB} - R_{CO}) \cdot t.$$

Thay số vào ta có: $F_B = 15700$.

Tính F_O = ?

*/ Dạng chính xác. Công thức áp dụng:

$$F_O = S_O + S_O \frac{(R_{TO} - R_{CB}) \cdot t}{(1 + R_{CB} \cdot t)}$$

Chuẩn hoá thông số:

$$S_O = 15454; R_{TO} = 0,0745; R_{CB} = 0,0335; t = 9/12.$$

$$\text{Thay số vào ta có: } F_O = 15918.$$

*/ Dạng gần đúng. Công thức áp dụng:

$$F_O = S_O + S_O (R_{TO} - R_{CB}) \cdot t$$

$$\text{Thay số vào ta có: } F_O = 15929.$$

Nhận xét: Tỷ giá kỳ hạn:

- Chính xác: $F(\text{VND/USD}) = 15693 - 15918$ (spread = 225 p)

- Gần đúng: $F(\text{VND/USD}) = 15700 - 15929$ (spread = 229 p)

- Chênh lệch kết quả kinh doanh giữa hai phương án:

$$\frac{229 - 225}{225} 100\% = 1,8\%$$

1,8% là rất nhỏ, không ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng, nên có thể bỏ qua. Như vậy, đối với ngân hàng áp dụng 2 phương án là như nhau, do đó, trong thực tế các ngân hàng thường sử dụng phương án gần đúng.

Câu c: Tính tỷ giá kỳ hạn $F(\text{JPY/USD}) = F_B - F_O$

Tính F_B = ?

*/ Dạng chính xác. Công thức áp dụng:

$$F_B = S_B + S_B \frac{(R_{TB} - R_{CO}) \cdot t}{(1 + R_{CO} \cdot t)}$$

Chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 115,45; R_{TB} = 0,0215; R_{CO} = 0,0395; t = 9/12.$$

$$\text{Thay số vào ta có: } F_B = 113,94.$$

*/ Dạng gần đúng. Công thức áp dụng:

$$F_B = S_B + S_B (R_{TB} - R_{CO}) \cdot t$$

$$\text{Thay số vào ta có: } F_B = 113,89.$$

Tính $F_0 = ?$

*/ Dạng chính xác. Công thức áp dụng:

$$F_0 = S_0 + S_0 \frac{(R_{TO} - R_{CB}) \cdot t}{(1 + R_{CB} \cdot t)}$$

.. Chuẩn hoá thông số:

$$S_0 = 115,54; R_{TO} = 0,0275; R_{CB} = 0,0335; t = 9/12.$$

Thay số vào ta có: $F_0 = 115,03$.

*/ Dạng gần đúng. Công thức áp dụng:

$$F_0 = S_0 + S_0 (R_{TO} - R_{CB}) \cdot t$$

Thay số vào ta có: $F_0 = 115,02$.

Nhận xét: Tỷ giá kỳ hạn:

- Chính xác: $F(\text{JPY/USD}) = 113,94 - 115,03$ (spread = 109 p)

- Gần đúng: $F(\text{JPY/USD}) = 113,89 - 115,02$ (spread = 113 p)

- Chênh lệch kết quả KD giữa hai phương án:

$$\frac{113 - 109}{109} \cdot 100\% = 3,67\%$$

3,67% là rất nhỏ, không ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng, nên có thể bỏ qua. Như vậy, đối với ngân hàng áp dụng 2 phương án là như nhau, do đó, trong thực tế các ngân hàng thường sử dụng phương án gần đúng.

Câu d: Tính $F(\text{VND/JPY})$ dạng chính xác và gần đúng.

Sau khi tính được tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD})$ và $F(\text{JPY/USD})$, ta tiến hành tính tỷ giá chéo kỳ hạn $F(\text{VND/JPY})$ tương tự như tính tỷ giá chéo giao ngay. Kết quả như sau:

a/ Dạng chính xác:

$$F(\text{VND/USD}) = 15\,693 - 15\,918$$

$$\underline{F(\text{JPY/USD}) = 113,94 - 115,03}$$

$$F(\text{VND/JPY}) = 136,43 - 139,71$$

b/ Dạng gần đúng:

$$F(\text{VND/USD}) = 15\,700 - 15\,929$$

$$\underline{F(\text{JPY/USD}) = 113,89 - 115,02}$$

$$F(\text{VND/JPY}) = 136,50 - 139,86$$

1.7. TỶ GIÁ KỲ HẠN VÀ TỶ GIÁ GIAO NGAY DỰ TÍNH

Về mặt lý thuyết, nếu thị trường ngoại hối là cạnh tranh hoàn hảo, thì dưới áp lực của những hành vi đầu cơ sẽ làm cho tỷ giá kỳ hạn bằng với tỷ giá giao ngay dự tính tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn. Chúng ta chứng minh điều này như sau:

Gọi: $F_t(T/C)$ là tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng kỳ hạn có thời hạn t ngày; $S^e_t(T/C)$ là tỷ giá giao ngay dự tính tại thời điểm sau thời hạn t ngày.

Chúng ta chứng minh rằng các lực lượng thị trường làm cho:

$$S^e_t(T/C) = F_t(T/C)$$

Có 2 khả năng có thể xảy ra:

Khả năng 1, nếu $S^e_t(T/C) > F_t(T/C)$: Các nhà đầu cơ sẽ mua kỳ hạn C tại mức tỷ giá $F_t(T/C)$, để sau t ngày, tức tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn, bán lại C với tỷ giá giao ngay là $S^e_t(T/C)$. Lãi phát sinh trên 1 C giao dịch sẽ là:

$$S^e_t(T/C) - F_t(T/C) > 0$$

Thông qua hành vi đầu cơ mua kỳ hạn C , các lực lượng thị trường làm cho tỷ giá kỳ hạn $F_t(T/C)$ tăng lên sát với $S^e_t(T/C)$. Các hành vi đầu cơ chỉ dừng lại chừng nào khi $S^e_t(T/C) = F_t(T/C)$.

Khả năng 2, nếu $S^e_t(T/C) < F_t(T/C)$: Các nhà đầu cơ sẽ bán kỳ hạn C tại mức tỷ giá $F_t(T/C)$, để sau t ngày, mua lại C với tỷ giá giao ngay là $S^e_t(T/C)$. Lãi phát sinh trên 1 C giao dịch sẽ là:

$$F_t(T/C) - S^e_t(T/C) > 0$$

Thông qua hành vi đầu cơ bán kỳ hạn C , các lực lượng thị trường làm cho tỷ giá kỳ hạn $F_t(T/C)$ giảm xuống sát với $S^e_t(T/C)$. Các hành vi đầu cơ chỉ dừng lại chừng nào khi $S^e_t(T/C) = F_t(T/C)$.

Như vậy, về mặt lý thuyết thì: **Nếu thị trường kỳ hạn là hiệu quả hoàn hảo, thì tỷ giá kỳ hạn phải phản ánh tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn.**

Nhìn chung, tỷ giá giao ngay thực tế xảy ra tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn thường có độ lệch nhất định so với tỷ giá kỳ hạn. Nếu độ

lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay thực tế xảy ra càng lớn thì độ lệch giữa thị giá và giá trị của hợp đồng kỳ hạn cũng càng lớn. Nói cách khác, nếu tỷ giá giao ngay biến động càng lớn so với dự tính thì giá trị của hợp đồng kỳ hạn thay đổi càng nhiều. Nếu tỷ giá giao ngay xảy ra đúng như dự tính thì giá trị của hợp đồng kỳ hạn không thay đổi. Nếu tỷ giá giao ngay thực tế xảy ra lớn hơn hay nhỏ hơn so với dự tính, sẽ làm phát sinh lãi hay lỗ đối với hợp đồng kỳ hạn.

Độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay càng lớn phản ánh tính không hoàn hảo của thị trường càng lớn. Chúng ta sẽ sử dụng đặc điểm này để kiểm chứng độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn ở Việt Nam tại chương cuối.

2. BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ BẰNG HỢP ĐỒNG KỶ HẠN

2.1. BẢO HIỂM KHOẢN THANH TOÁN NHẬP KHẨU

Thông thường các nhà nhập khẩu được yêu cầu thanh toán cho nhà xuất khẩu nước ngoài bằng ngoại tệ. Ví dụ, nếu nhà nhập khẩu của Úc mua ô tô từ Nhật Bản, thì việc thanh toán cho nhà xuất khẩu Nhật Bản có thể được tiến hành bằng đồng yên Nhật. Nhà nhập khẩu phải đối mặt với rủi ro tỷ giá do đã cam kết thanh toán cho nhà xuất khẩu một lượng ngoại tệ cố định. Nếu giá của AUD giảm so với JPY, thì chi phí bằng AUD để mua JPY sẽ tăng lên.

Bài 1: Một nhà nhập khẩu Úc có nghĩa vụ phải thanh toán 1 tỷ JPY cho nhà xuất khẩu Nhật Bản sau thời gian 3 tháng kể từ ngày hôm nay. Giả sử tỷ giá của thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay: $S(JPY/AUD) = (100,00 - 100,20)$
- Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng: $F(JPY/AUD) = (98,00 - 98,30)$
- Điểm khấu trừ 3 tháng: $P(JPY/AUD) = (2,00 - 1,90)$

Câu hỏi:

1/ Biểu diễn bằng đồ thị chi phí bằng AUD trong trường hợp không bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tính chi phí bằng AUD trong các trường hợp nếu tỷ giá giao ngay JPY/AUD sau 3 tháng là: 92, 98, 104.

2/ Tính chi phí bằng AUD để mua kỳ hạn 1 tỷ JPY và biểu diễn bằng đồ thị.

3/ So sánh chiến lược bảo hiểm và không bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

4/ Nếu nhà NK chỉ bảo hiểm rủi ro tỷ giá 50% giá trị NK, hãy biểu diễn bằng đồ thị chi phí bằng AUD và tính chi phí trong các trường hợp nếu tỷ giá giao ngay JPY/AUD sau 3 tháng là: 92, 98, 104.

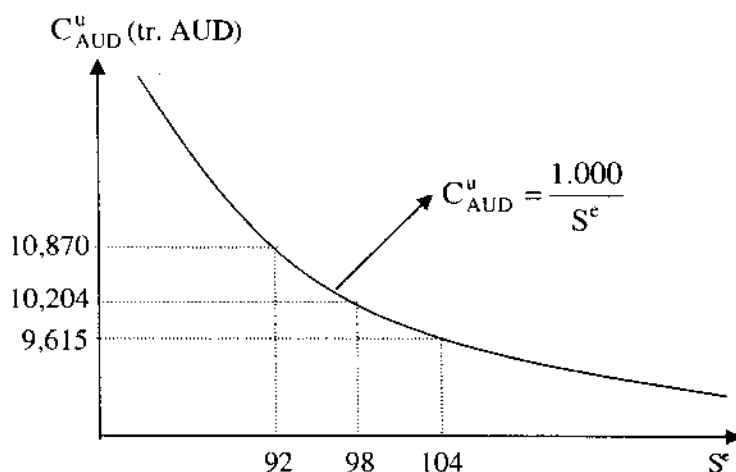
Bài giải:

Câu 1: Nghĩa vụ thanh toán hàng NK làm phát sinh trạng thái ngoại hối đảo đối với nhà nhập khẩu là 1 tỷ JPY. Nếu nhà NK không bảo hiểm rủi ro tỷ giá, nghĩa là sẽ mua JPY theo tỷ giá spot, thì chi phí bằng AUD để mua 1 tỷ JPY sẽ phụ thuộc vào mức tỷ giá spot JPY/AUD tại thời điểm sau 3 tháng. Gọi mức tỷ giá giao ngay dự tính sau 3 tháng là S^e , chi phí bằng AUD (triệu) để mua 1 tỷ JPY là C_{AUD}^u (u là **unhedged**), ta có:

$$C_{AUD}^u = \frac{1.000}{S^e}$$

Như vậy, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng tăng chi phí của NK sẽ giảm, và nếu giảm chi phí sẽ tăng. Mối quan hệ này biểu diễn như sau:

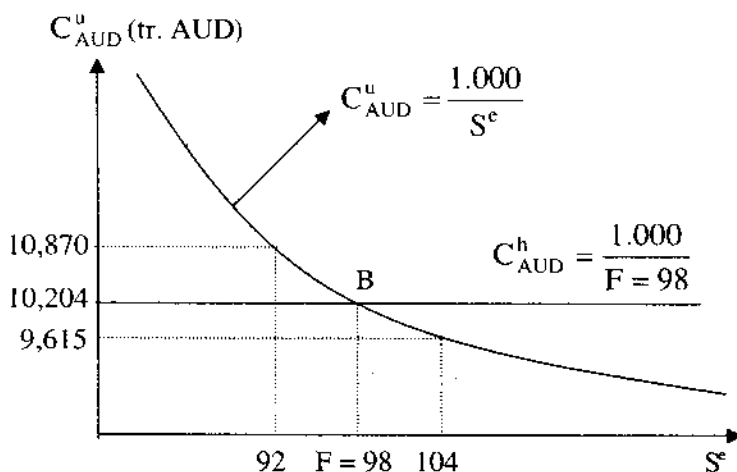
Đồ thị 4.2: Chi phí NK không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá (**unhedged**).



Tuyến chi phí là một đường nằm ngang, điều này nói lên rằng: Khi đã sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, thì nhà NK biết được chi phí bằng AUD để mua 1 tỷ JPY sau 3 tháng là một số cố định và là 10.204.082 AUD cho dù tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng là như thế nào đi chăng nữa. Hay nói cách khác, hợp đồng kỳ hạn cho phép nhà NK loại trừ được rủi ro do sự biến động của tỷ giá.

Câu 3: Nếu vẽ đồng thời tuyến chi phí có bảo hiểm và không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá trên cùng một đồ thị, ta có:

Đồ thị 4.4: So sánh giữa chiến lược có và không có bảo hiểm.



Từ đồ thị cho thấy:

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là 1 AUD = 98 JPY, thì chi phí đối với nhà NK trong hai trường hợp có và không có bảo hiểm đều là như nhau và là 10.204.082 AUD.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng thấp hơn tỷ giá kỳ hạn là 98, thì chiến lược có bảo hiểm có chi phí thấp hơn chiến lược không có bảo hiểm.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng cao hơn tỷ giá kỳ hạn là 98, thì chiến lược có bảo hiểm có chi phí cao hơn chiến lược không có bảo hiểm.

Câu 4: Nếu nhà NK chỉ bảo hiểm 50% giá trị NK, thì chi phí bằng AUD bao gồm hai thành phần là:

a/ Chi phí không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá là:

$$C_{AUD}^u = \frac{500.000.000}{S^e}$$

b/ Chi phí có bảo hiểm rủi ro tỷ giá là:

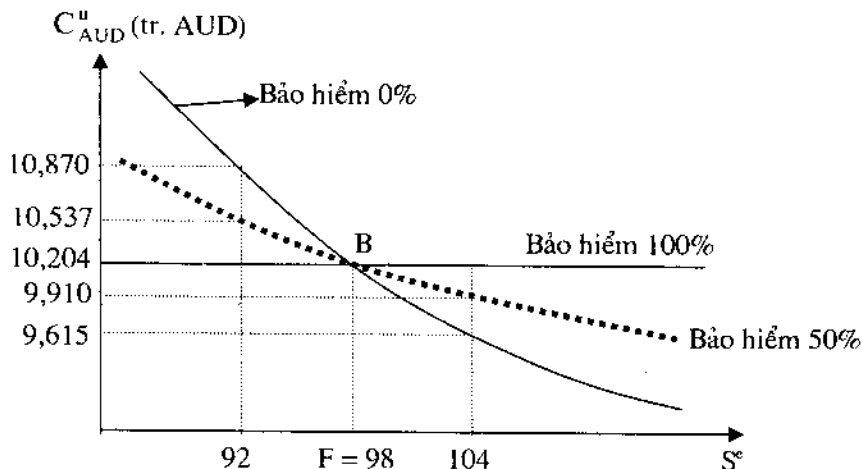
$$C_{AUD}^h = \frac{500.000.000}{F = 98}$$

Vậy tổng chi phí trong trường hợp bảo hiểm 50% sẽ là:

$$C_{AUD} = \frac{500.000.000}{S^e} + \frac{500.000.000}{98}$$

$$C_{AUD} = 5.102.041 + \frac{500.000.000}{S^e}$$

Đồ thị 4.5: Chiến lược bảo hiểm từng phần (tỷ lệ bảo hiểm 50%).



Về nguyên tắc, nhà NK có thể tiến hành bảo hiểm 100% giá trị NK, hay bất cứ một lệ nào, ví dụ: 100%, 70%, 50%, 10%, 0%, v.v. Chẳng hạn nếu nhà NK tin chắc rằng giá trị của AUD sẽ tăng, thì có thể tiến hành không bảo hiểm, tức tỷ lệ bảo hiểm là 0%, hoặc nếu nhà NK tin chắc rằng giá trị của AUD sẽ giảm, thì tiến hành bảo hiểm 100%. Còn nếu

không chắc chắn, thì có thể chọn một tỷ lệ nào đó tùy thuộc vào tính mạo hiểm trong đầu cơ tỷ giá của NK.

Ghi chú: Tuyến chi phí nhập khẩu không có bảo hiểm không phải lúc nào cũng có độ nghiêng đi xuống từ trái qua phải, mà phụ thuộc vào đó là phương pháp yết tỷ giá trực tiếp hay gián tiếp. Đối với các quốc gia áp dụng phương pháp yết tỷ giá gián tiếp, thì đường chi phí nhập khẩu tính bằng nội tệ là đường có độ nghiêng đi xuống từ trái qua phải (như trường hợp của AUD). Đối với các quốc gia áp dụng phương pháp yết tỷ giá trực tiếp, thì đường chi phí nhập khẩu tính bằng nội tệ là đường có độ nghiêng đi lên từ trái qua phải.

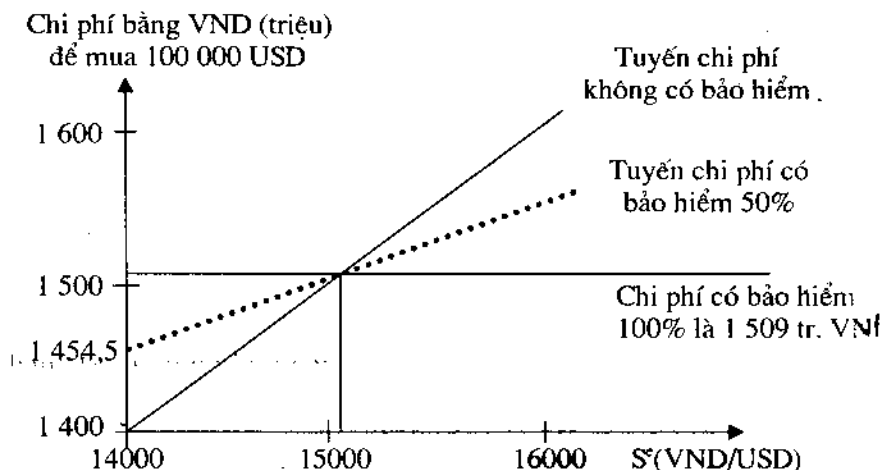
Chúng ta hãy xét ví dụ: Một công ty Việt Nam có hợp đồng nhập khẩu trị giá 100 000 USD, thời hạn thanh toán là 3 tháng kể từ ngày hôm nay. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = 14\,990 - 15\,000$$

$$P(\text{VND/USD}) = 80 - 90$$

$$F(\text{VND/USD}) = 15\,070 - 15\,090$$

Căn cứ vào các thông số thị trường, ta vẽ được các tuyến chi phí bằng VND để mua 100.000 USD tại thời điểm sau 3 tháng trong các trường hợp: (i) không bảo hiểm; (ii) bảo hiểm 100%; và (iii) bảo hiểm 50% như sau:



2.2. BẢO HIỂM KHOẢN THU XUẤT KHẨU

Nếu khoản thu xuất khẩu bằng ngoại tệ, thì nhà xuất khẩu ở trạng thái ngoại hối trường ròng, do đó chịu rủi ro tỷ giá. Nếu ngoại tệ lên giá sẽ phát sinh lãi, còn nếu giảm giá sẽ phát sinh lỗ. Điều này hàm ý, nếu không tiến hành bảo hiểm rủi ro tỷ giá thì thu nhập bằng VND của nhà XK sẽ không chắc chắn. Để biết trước và cố định thu nhập bằng VND, nhà XK có thể dùng hợp đồng kỳ hạn để loại bỏ rủi ro tỷ giá bằng cách bán kỳ hạn khoản thu xuất khẩu bằng ngoại tệ.

Bài 2: Công ty A của Việt Nam xuất khẩu gạo sang Châu Phi với giá trị là 2.000.000 USD và được thanh toán sau 2 tháng kể từ ngày hôm nay. Giả sử các thông số thị trường hiện hành như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = (15.500 - 15.510)$$

$$F(\text{VND/USD}) = (15.600 - 15.620)$$

Câu hỏi:

1/ Biểu diễn bằng đồ thị thu nhập bằng VND trong trường hợp không bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tính thu nhập bằng VND trong các trường hợp tỷ giá giao ngay VND/USD sau 2 tháng là: 15.500; 15.600; 15.700.

2/ Tính thu nhập bằng VND từ bán kỳ hạn 2 triệu USD và biểu diễn bằng đồ thị.

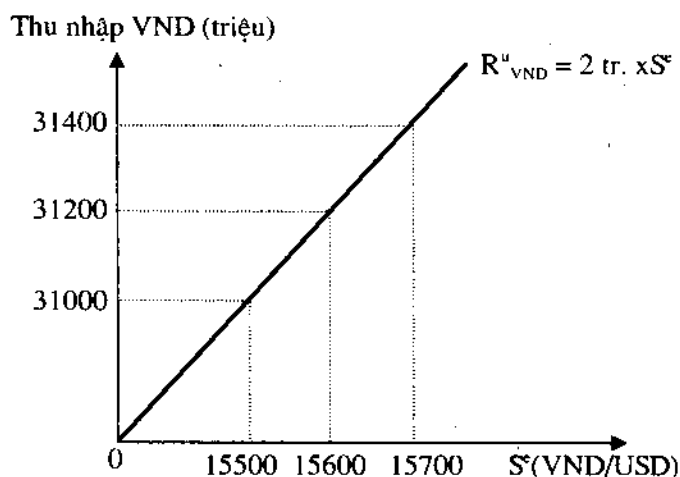
3/ So sánh chiến lược bảo hiểm và không bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

4/ Nếu nhà XK chỉ bảo hiểm rủi ro tỷ giá 50% giá trị XK, hãy biểu diễn bằng đồ thị thu nhập bằng VND và tính thu nhập trong các trường hợp tỷ giá giao ngay VND/USD sau 2 tháng là: 15.500; 15.600; 15.700.

Bài giải:

Câu 1: Do có khoản thu bằng ngoại tệ sau 2 tháng, nên nhà XK Việt Nam ở trạng thái ngoại hối trường ròng là 2 triệu USD. Nếu nhà XK không tiến hành bảo hiểm rủi ro tỷ giá, nghĩa là sẽ bán USD theo tỷ giá spot, thì thu nhập bằng VND từ bán 2 triệu USD sẽ phụ thuộc vào mức tỷ giá spot VND/USD sau 2 tháng. Gọi mức tỷ giá giao ngay dự tính sau 2 tháng là S^* , thu nhập bằng VND (triệu) từ bán 2 triệu USD là R_{VND}^u , ta có:

$$R_{\text{VND}}^u = 2 \text{ tr.} \times S^*$$

Đồ thị 4.6: Thu nhập bằng VND không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

- Nếu tỷ giá giao ngay VND/USD sau 2 tháng là 15.500, thì thu nhập bằng VND của nhà XK sẽ là:

$$R_{VND}^u = 2 \text{ tr.} \times 15.500 = 31.000 \text{ tr. VND}$$

- Nếu tỷ giá giao ngay VND/USD sau 2 tháng là 15.600, thì thu nhập bằng VND của nhà XK sẽ là:

$$R_{VND}^u = 2 \text{ tr.} \times 15.600 = 31.200 \text{ tr. VND}$$

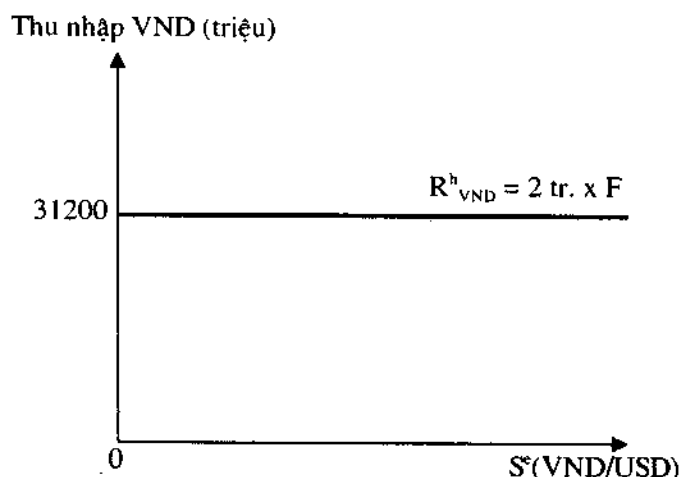
- Nếu tỷ giá giao ngay VND/USD sau 2 tháng là 15.700, thì thu nhập bằng VND của nhà XK sẽ là:

$$R_{VND}^u = 2 \text{ tr.} \times 15.700 = 31.400 \text{ tr. VND}$$

Kết quả tính toán được biểu thị như trên đồ thị 4.6.

Câu 2: Trường hợp, nếu nhà XK lo ngại giá của USD giảm so với VND sau 2 tháng, thì có thể tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng cách bán kỳ hạn 2 tháng 2 triệu USD tại mức tỷ giá kỳ hạn mua vào của ngân hàng VND/USD = 15.600. Thu nhập từ bán kỳ hạn 2 triệu USD là:

$$R_{VND}^h = 2 \text{ tr.} \times 15.600 = 31.200 \text{ tr. VND}$$

Đồ thị 4.7: Chiến lược tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá của nhà XK.

Tuyến thu nhập là một đường nằm ngang, điều này nói lên rằng: Khi đã sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, thì nhà XK biết được thu nhập bằng VND từ bán kỳ hạn 2 triệu USD là một số cố định và là 31.200 triệu VND cho dù tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 2 tháng là bao nhiêu. Hay nói cách khác, hợp đồng kỳ hạn cho phép nhà XK loại trừ được rủi ro do sự biến động của tỷ giá.

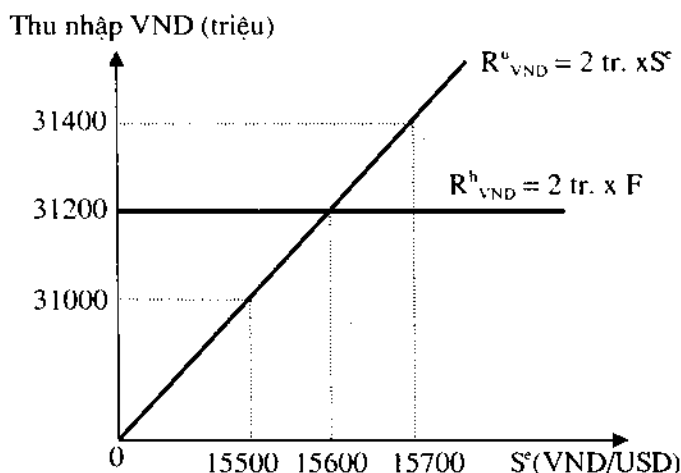
Câu 3: Nếu vẽ đồng thời tuyến chi phí có bảo hiểm và không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá trên cùng một đồ thị, ta có đồ thị 4.7.

Từ đồ thị cho thấy:

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 2 tháng là 1 USD = 15.600 VND, thì thu nhập của nhà XK trong hai trường hợp có và không có bảo hiểm đều là như nhau và là 31.200 triệu VND.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 2 tháng là 15.500, thấp hơn tỷ giá kỳ hạn, thì thu nhập của chiến lược có bảo hiểm sẽ thấp hơn chiến lược không có bảo hiểm.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 2 tháng là 15.700, cao hơn tỷ giá kỳ hạn, thì thu nhập của chiến lược có bảo hiểm cao hơn không có bảo hiểm.

Đồ thị 4.8: So sánh giữa chiến lược có và không có bảo hiểm.

Câu 4: Nếu nhà XK chỉ bảo hiểm 50% giá trị XK, thì thu nhập bằng VND bao gồm hai thành phần là:

a/ Thu nhập không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá là:

$$R^u_{VND} = 1 \text{ tr.} \times S^e$$

b/ Thu nhập có bảo hiểm rủi ro tỷ giá là:

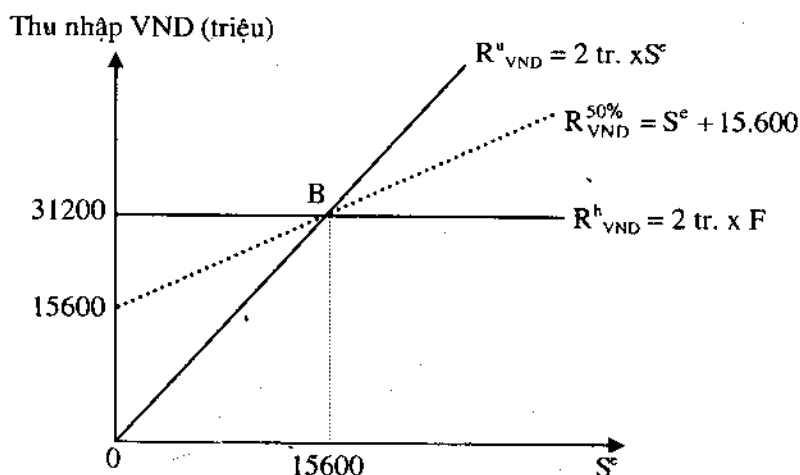
$$\begin{aligned} R^h_{VND} &= 1 \text{ tr.} \times F \\ &= 15.600 \text{ triệu VND} \end{aligned}$$

Vậy tổng thu nhập trong trường bảo hiểm 50% sẽ là:

$$R^{50\%}_{VND} = S^e + 15.600$$

Thu nhập nếu bảo hiểm 50% được biểu diễn bằng đồ 4.7 dưới đây.

Về nguyên tắc, nhà XK có thể tiến hành bảo hiểm 100% giá trị XK bằng ngoại tệ, hay bất cứ một lệ nào, ví dụ: 100%, 70%, 50%, 10%, 0%, v.v. Chẳng hạn nếu nhà XK tin chắc rằng giá trị của USD sẽ tăng, thì có thể không bảo hiểm, tức tỷ lệ bảo hiểm là 0%, hoặc nếu nhà XK tin chắc rằng giá trị của USD sẽ giảm, thì tiến hành bảo hiểm 100%. Còn nếu không chắc chắn, thì có thể chọn một tỷ lệ nào đó tùy thuộc vào tính mạo hiểm trong đầu cơ tỷ giá của XK.

Đồ thị 4.9: Chiến lược bảo hiểm từng phần (tỷ lệ bảo hiểm 50%).**2.3. BẢO HIỂM KHOẢN ĐẦU TƯ BẰNG NGOẠI TỆ**

Việc ngân hàng huy động bằng ngoại tệ để đầu tư bằng ngoại tệ, làm cho bên tài sản nợ và bên tài sản có bằng nhau (bỏ qua chênh lệch lãi suất huy động và cho vay), nghĩa là không tạo ra trạng thái ngoại tệ, do đó không chịu rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, ngày nay do các thị trường tài chính quốc tế là liên thông, do đó, các ngân hàng (hay nhà đầu tư nói chung) có thể huy động bằng đồng tiền này và đầu tư vào một đồng tiền khác, làm cho tài sản nợ và tài sản có của các nguyên tệ trở nên không cân xứng, làm phát sinh trạng thái ngoại tệ và chịu rủi ro tỷ giá.

Bài 3: VCB dùng vốn huy động 100.000 triệu VND để đầu tư vào USD thời hạn 9 tháng bằng cách:

- Bán VND lấy USD theo tỷ giá giao ngay trên thị trường.
- Đầu tư USD trên thị trường tiền tệ theo mức lãi suất thị trường.
- Đến hạn chuyển gốc và lãi bằng USD sang VND.

Với các thông số hiện hành thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.714 - 15.722$

Mức lãi suất kỳ hạn 9 tháng của VND: 6,89 - 7,44%/năm

Mức lãi suất kỳ hạn 9 tháng của USD: 4,68 - 5,12%/năm

Câu hỏi:

1. Tính tỷ giá kỳ hạn 9 tháng theo các thông số thị trường.
2. Tính số USD thu được từ bán spot 100.000 triệu VND.
3. Tính gốc và lãi thu được từ đầu tư USD.
4. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi quy VND nếu không bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đầu tư phụ thuộc vào nhân tố nào. Tính gốc và lãi bằng VND nếu tỷ giá giao ngay sau 9 tháng là: 15.000; 16.000; và 17.000.
5. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi quy VND trong trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đầu tư.
6. Tính mức lãi suất đầu tư quy VND và cho nhận xét.

Đáp án:

Câu 1: Chúng ta sử dụng công thức gần đúng để tính tỷ giá kỳ hạn thị trường áp dụng, kết quả như sau:

$$F_9(\text{VND/USD}) = 15.921 - 16.047$$

Câu 2: VCB đi bán spot VND (tức đi mua USD) nên được thị trường áp dụng tỷ giá bán là 1 USD = 15.722 VND. Số USD thu được là:

$$100.000 \text{ (triệu)} / 15.722 = 6,361 \text{ triệu USD}$$

Câu 3: VCB là người đầu tư trên thị trường tiền tệ, nên được thị trường áp dụng mức lãi suất Bid là 4,68%/năm. Gốc và lãi bằng USD là:

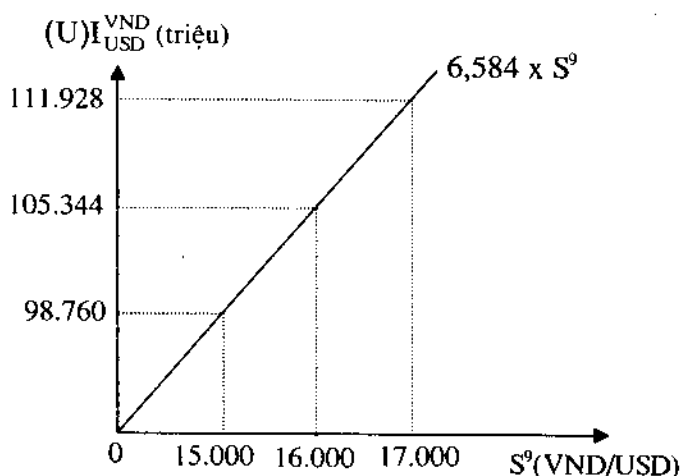
$$I_{\text{USD}} = 6,361 \times \left(1 + \frac{0,0468}{4} \times 3 \right) = 6,584 \text{ triệu USD}$$

Câu 4: Gọi mức tỷ giá giao ngay dự tính tại thời điểm sau 9 tháng là $S^9(\text{VND/USD}) = S^9$. Gốc và lãi quy VND nếu không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá sẽ là:

$$\begin{aligned} (U)I_{\text{USD}}^{\text{VND}} &= I_{\text{USD}} \times S^9 \\ &= 6,584 \times S^9 \end{aligned}$$

Ghi chú: (U) là Unhedged.

Như vậy, thu nhập bằng VND không có bảo hiểm phụ thuộc vào mức tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 9 tháng. Chúng ta biểu diễn mối quan hệ này bằng đồ thị như sau:



Từ đồ thị cho thấy, thu nhập gốc và lãi quy VND phụ thuộc vào mức tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 9 tháng. Nếu mức tỷ giá giao ngay sau 9 tháng càng cao, nghĩa là USD càng lên giá, thì thu nhập gốc và lãi quy VND càng cao; và ngược lại. Ứng với các mức tỷ giá giao ngay sau 9 tháng ta có kết quả như sau:

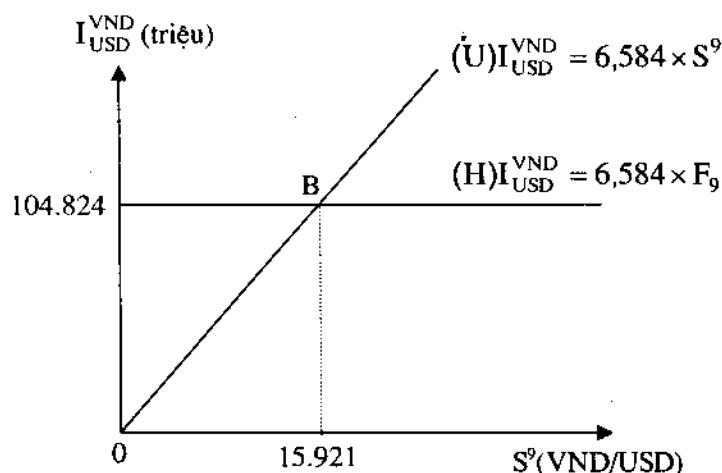
$S^9(\text{VND/USD})$	$(U)I_{\text{USD}}^{\text{VND}} = 6,584 \times S^9$	Gốc và lãi quy VND (triệu)
15.000	$6,584 \times 15.000$	98.760
16.000	$6,584 \times 16.000$	105.344
17.000	$6,584 \times 17.000$	111.928

Câu 5: Nếu VCB sử dụng hợp đồng kỳ hạn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, thì ngay ngày hôm nay phải tiến hành ký hợp đồng kỳ hạn bán cả gốc và lãi bằng USD để nhận VND. Vì VCB đi bán USD kỳ hạn, nên được thị trường áp dụng tỷ giá kỳ hạn mua vào là: $F_9(\text{VND/USD}) = 15.921$, thu nhập bằng VND sẽ là:

$$\begin{aligned}
 (H)I_{\text{USD}}^{\text{VND}} &= 6,584 \times F_9 \\
 &= 6,584 \times 15.921 \\
 &= 104.824 \text{ triệu VND}
 \end{aligned}$$

Ghi chú: (H) biểu thị nội dung của chữ Hedged.

Đồ thị biểu diễn gốc và lãi quy VND trong trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá như sau:



Nhận xét về kết quả đầu tư:

- Kết quả đầu tư bằng USD là một số cố định là 6,584 triệu USD, không phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá giao ngay sau 9 tháng.

- Kết quả đầu tư quy VND có bảo hiểm rủi ro tỷ giá cũng là một số cố định là 104.824 triệu VND, không phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá giao ngay sau 9 tháng. Do đó, tuyển thu nhập quy VND trong trường hợp này là một đường nằm ngang (nghĩa là không nhạy cảm với tỷ giá giao ngay).

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 9 tháng thấp hơn mức tỷ giá kỳ hạn là 15.921, thì trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá sẽ có thu nhập quy VND là lớn hơn so với trường hợp không có bảo hiểm.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 9 tháng cao hơn mức tỷ giá kỳ hạn là 15.921, thì trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá sẽ có thu nhập quy VND là thấp hơn so với trường hợp không có bảo hiểm.

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 9 tháng bằng mức tỷ giá kỳ hạn là 15.921, thì trường hợp có bảo hiểm và không có bảo hiểm rủi ro tỷ giá sẽ có thu nhập quy VND là như nhau (Break - even).

Như vậy, tùy thuộc vào khả năng dự đoán sự biến động của tỷ giá và mức độ đầu cơ (mức độ chấp nhận rủi ro tỷ giá), mà VCB có thể tiến hành không bảo hiểm, bảo hiểm 100%, hay bảo hiểm từng phần.

Câu 6: Mức lãi suất đầu tư %/năm quy VND được tính cho 2 trường hợp:

a/ Không có bảo hiểm:

$$\begin{aligned}(U)R_{USD}^{VND} &= \frac{4}{3} \cdot \frac{(U)I_{USD}^{VND} - 100.000}{100.000} \times 100\% \\ &= \frac{4}{3} \cdot \frac{(6,584 \times S^9 - 100.000)}{100.000} \cdot 100\%\end{aligned}$$

Trường hợp không bảo hiểm, mức lãi suất quy đổi phụ thuộc vào mức lãi suất spot sau 9 tháng, nên sẽ là một tỷ lệ % chưa biết trước.

b/ Có bảo hiểm:

$$\begin{aligned}(H)R_{USD}^{VND} &= \frac{4}{3} \cdot \frac{(H)I_{USD}^{VND} - 100.000}{100.000} \times 100\% \\ &= \frac{4}{3} \cdot \frac{6,584 \times F_9 - 100.000}{100.000} \times 100\% \\ &= \frac{4}{3} \cdot \frac{(6,584 \times 15.921 - 100.000)}{100.000} \times 100\% \\ &= 6,43\%/năm\end{aligned}$$

Trường hợp có bảo hiểm, mức lãi suất quy đổi là một số cố định biết trước, không phụ thuộc vào mức tỷ giá giao ngay sau 9 tháng. Do đó, VCB có thể so sánh mức lãi suất này với mức lãi suất đầu tư bằng VND trên thị trường tiền tệ Việt Nam là R_{VND} . Nếu $R_{VND} > 6,43\%$ thì nên đầu tư vào VND, còn nếu $R_{VND} < 6,43\%$ thì nên chọn đầu tư qua USD.

Thông thường, mức lãi suất đầu tư vào ngoại tệ có bảo hiểm rủi ro tỷ giá thường thấp hơn mức lãi suất đầu tư vào nội tệ. Điều này xảy ra là vì, đầu tư vào ngoại tệ phải chịu một số chi phí bổ sung như: chi phí tìm kiếm cơ hội đầu tư, phí giao dịch mua bán (giao ngay và kỳ hạn), thuế... Một thực tế là, thị trường biến động khôn lường, làm cho các biến số trên các thị trường khác nhau biến động không cùng pha và không cùng một tỷ

lệ, do đó cơ hội đầu tư vào ngoại tệ có bảo hiểm tỷ giá không phải là hiếm. Tuy nhiên, với một thị trường tài chính quốc tế liên kết như ngày nay, thì các cơ hội này chỉ là thoáng qua, do đó, chỉ những kinh doanh chuyên nghiệp mới có khả năng tận dụng các cơ hội này.

Bài 4: Một nhà đầu tư Úc có 10 triệu AUD, thời hạn 3 tháng, muốn đầu tư vào NLG (Netherlands Guilder). Các thông số hiện hành thị trường như sau:

Tỷ giá chéo giao ngay: $S(\text{NLG/AUD}) = 1,5000 - 1,5012$

Tỷ giá chéo kỳ hạn 3 tháng: $F(\text{NLG/AUD}) = 1,4776 - 1,4800$

Mức lãi suất 3 tháng của NLG là: 4,00 - 4,68%/năm.

Câu hỏi:

1. Tính số NGL thu được từ bán spot 10 triệu AUD.
2. Tính gốc và lãi thu được từ đầu tư NLG.
3. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi quy AUD nếu không bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đầu tư phụ thuộc vào nhân tố nào. Tính gốc và lãi bằng AUD nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 1,4224; 1,4776; và 1,5000.
4. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi quy AUD trong trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đầu tư.
5. Tính mức lãi suất đầu tư quy AUD và cho nhận xét.

2.4. BẢO HIỂM KHOẢN VAY BẰNG NGOẠI TỆ

Việc đi vay ngoại tệ không tạo ra trạng thái ngoại hối ròng. Tuy nhiên, nếu ngoại tệ đi vay được chuyển hóa ra đồng tiền khác (thông thường bán để lấy nội tệ). Việc bán ngoại tệ để nhận nội tệ tạo ra trạng thái ngoại tệ, do đó bộc lộ rủi ro tỷ giá. Chi phí bằng nội tệ để hoàn trả khoản vay ngoại tệ sẽ tăng lên, nếu như nội tệ giảm giá so với đồng ngoại tệ; ngược lại, nếu đồng bản tệ lên giá thì chi phí sẽ giảm.

Bài 5: Một công ty của Úc vay 10 triệu CHF, thời hạn 6 tháng và sau đó bán giao ngay CHF lấy AUD để chi tiêu trong nước. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

Tỷ giá chéo giao ngay: $S(\text{CHF/AUD}) = 1,9986 - 2,0000$

Tỷ giá chéo kỳ hạn 6 tháng: $F(\text{CHF/AUD}) = 1,9500 - 1,9524$

Mức lãi suất kỳ hạn 6 tháng của CHF: 3,12 - 3,50%/năm

Câu hỏi:

1. Tính gốc và lãi phải trả bằng CHF.
2. Tính số AUD thu được từ bán spot 10 triệu CHF.
3. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi phải trả quy AUD nếu không bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đi vay phụ thuộc vào nhân tố nào. Tính gốc và lãi phải trả bằng AUD nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 1,9121; 1,9500; và 2,0000.
4. Tính và vẽ đồ thị biểu diễn gốc và lãi phải trả quy AUD trong trường hợp có bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Nhận xét về kết quả đi vay.
5. Tính mức lãi suất đi vay quy AUD và cho nhận xét.

Bài 6: Một công ty Mỹ vay 7 triệu GBP, thời hạn 38 ngày, mức lãi suất 10,50%/năm (năm 365 ngày) và sau đó bán số GBP này để nhận USD tại tỷ giá giao ngay $S(\text{USD/GBP}) = 1,7420$. Công ty tự bảo hiểm khoản vay bằng cách mua kỳ hạn cả gốc và lãi tại tỷ giá kỳ hạn là $F(\text{USD/GBP}) = 1,7380$. Hỏi mức lãi suất hiện hành của USD là bao nhiêu để chi phí đi vay bằng GBP và USD là ngang nhau?

Giải: Áp dụng công thức tổng quát tính tỷ giá kỳ hạn để suy ra mức lãi suất của USD như sau:

$$F = S \cdot \frac{\left(1 + R_T \frac{t}{360}\right)}{\left(1 + R_C \frac{t}{365}\right)}$$

Trong đó: $S = 1,7420$; $F = 1,7380$; $R_C = 0,1050$;

$t = 38$; Tính $R_T = ?$

Từ công thức trên suy ra:

$$R_T = \left[\frac{F}{S} \left(1 + R_C \frac{t}{365}\right) - 1 \right] \times \frac{360}{t}$$

Thay các số liệu phù hợp vào, ta tính được:

$$R_T = \left[\frac{1,7380}{1,7420} \left(1 + 0,1050 \cdot \frac{38}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{360}{38}$$

$$\rightarrow R_T = 8,16\%/năm$$

Những người đi vay có thể tiến hành tự bảo hiểm tại bất cứ thời điểm nào trước khi hợp đồng tín dụng đến hạn. Ví dụ, người đi vay có thể duy trì trạng thái khoản vay không có bảo hiểm trong một tháng đầu nếu dự tính rằng tỷ giá giao ngay biến động có lợi, và sau đó thì tiến hành tự bảo hiểm cho khoảng thời gian còn lại nếu thấy dự tính tỷ giá biến động bất lợi cho mình.

3. ỨNG DỤNG GIAO DỊCH KỶ HẠN TRONG KINH DOANH

Hợp đồng kỳ hạn được sử dụng rất rộng rãi và rất phổ biến trong hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Ngoài ứng dụng vào phòng ngừa rủi ro tỷ giá như đã trình bày ở trên, trong mục này chúng ta sẽ sử dụng hợp đồng kỳ hạn vào việc lựa chọn đồng tiền đầu tư, lựa chọn đồng tiền đi vay, đặc biệt là kinh doanh chênh lệch lãi suất và một số ứng dụng khác. Trước khi đi vào các tình huống cụ thể, chúng ta tiến hành xây dựng các công thức tổng quát về các nội dung sau:

- Công thức tổng quát lựa chọn đồng tiền đầu tư.
- Công thức tổng quát lựa chọn đồng tiền đi vay.
- Công thức tổng quát kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo hiểm.

Để thống nhất, ta ký hiệu các thông số như sau:

T : đồng tiền định giá (Terms currency).

C : đồng tiền yết giá (Commodity currency).

$R_T = R_{TB} - R_{TO}$: mức lãi suất/năm của đồng tiền T.

Trong đó: B là Bid, O là Offer.

$R_C = R_{CB} - R_{CO}$: mức lãi suất/năm của đồng tiền C.

$S(T/C) = S_B - S_O$: tỷ giá giao ngay.

$F_{1/n}(T/C) = F_{1/n}^B - F_{1/n}^O$: Tỷ giá kỳ hạn.

t = thời hạn hợp đồng tính theo năm.

n : số lần thời hạn hợp đồng quay vòng được trong 1 năm.

$$\rightarrow t = 1/n \quad \text{hay} \quad n = 1/t$$

P_T : khoản tiền gốc (Principal) bằng đồng tiền T.

P_T^C : khoản tiền gốc bằng đồng tiền T quy thành đồng tiền C.

P_C : khoản tiền gốc bằng đồng tiền C.

P_C^T : khoản tiền gốc bằng đồng tiền C quy thành đồng tiền T.

I_T : gốc và lãi bằng đồng tiền T.

I_T^C : gốc và lãi bằng đồng tiền T *quy thành* đồng tiền C.

I_C : gốc và lãi bằng đồng tiền C.

I_C^T : gốc và lãi bằng đồng tiền C quy thành đồng tiền T.

R_T^C - mức lãi suất *quy đổi* từ đồng tiền T sang đồng tiền C.

R_C^T - mức lãi suất *quy đổi* từ đồng tiền C sang đồng tiền T.

3.1. LỰA CHỌN ĐỒNG TIỀN ĐẦU TƯ

Về mặt nguyên tắc, nhà đầu tư có thể có sẵn trong tay đồng tiền T hay đồng tiền C. Do đó, chúng ta sẽ nghiên cứu thành hai trường hợp là:

3.1.1. NHÀ ĐẦU TƯ CÓ ĐỒNG TIỀN NHÀN RỒI LÀ T

Giả sử nhà đầu tư có số tiền nhà rỗi là P_T . Nhà đầu tư có hai phương án đầu tư là:

- Phương án 1: Đầu tư vào đồng tiền T.

- Phương án 2: Đầu tư vào đồng tiền C.

A/ Phương án 1: Đầu tư vào đồng tiền T.

Đầu tư P_T sau thời gian t , gốc và lãi thu được bằng đồng tiền T là:

$$I_T = P_T \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n} \right)$$

B/ Phương án 2: Đầu tư vào đồng tiền C.

Để đầu tư được vào đồng tiền C, chúng ta cần tiến hành một số bước như sau:

Bước 1: Chuyển đổi P_T sang C theo tỷ giá giao ngay S_O như sau:

$$P_T^C = \frac{P_T}{S_O}$$

Bước 2: Đầu tư P_T^C sau thời gian t , gốc và lãi thu được bằng đồng tiền C là:

$$I_C = P_T^C \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right)$$

$$I_C = \frac{P_T}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right)$$

Bước 3: Bán kỳ hạn gốc và lãi I_C để lấy T, ta được:

$$I_C^T = I_C \cdot F_{1/n}^B$$

$$I_C^T = P_T \cdot \frac{F_{1/n}^B}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right)$$

Bước 4: Tính mức lãi suất quy đổi từ C sang T.

$$R_{CB}^T = n \cdot \left(\frac{I_C^T - P_T}{P_T}\right)$$

$$R_{CB}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^B}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right) - 1 \right] \quad (4.13)$$

Bước 5: Ra quyết định đầu tư, tính gốc và lãi thu được.

a/ Nếu: $R_{TB} > R_{CB}^T \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào T.

Gốc và lãi thu được là:

$$I_T = P_T \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right) \quad (4.14)$$

b/ Nếu: $R_{TB} < R_{CB}^T \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào C.

Gốc và lãi thu được là:

$$I_C^T = P_T \cdot \frac{F_{1/n}^B}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right) \quad (4.15)$$

c/ Nếu: $R_{TB} = R_{CB}^T \rightarrow$ đầu tư vào T hay vào C là như nhau.

Gốc và lãi thu được sẽ là:

$$I_T = I_C^T$$

$$\Leftrightarrow P_T \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right) = P_T \frac{F_{1/n}^B}{S_O} \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right)$$

Bước 6: Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án.

a/ Nếu $R_{TB} > R_{CB}^T$, lợi thế đầu tư vào T so với C là:

$$\Delta I_T = \frac{P_T}{n} (R_{TB} - R_{CB}^T) \quad (4.16)$$

b/ Nếu $R_{TB} < R_{CB}^T$, lợi thế đầu tư vào C so với T là:

$$\Delta I_C^T = \frac{P_T}{n} (R_{CB}^T - R_{TB}) \quad (4.17)$$

Tóm lại: Trong trường hợp nhà đầu tư có T, để quyết định đầu tư vào đồng tiền T hay C, trước hết ta phải tính được *mức lãi suất quy đổi* R_{CB}^T sau đó so sánh với mức lãi suất R_{TB} để ra quyết định như sau:

Nếu: $R_{TB} > R_{CB}^T \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào T.

Nếu: $R_{TB} < R_{CB}^T \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào C.

Nếu: $R_{TB} = R_{CB}^T \rightarrow$ đầu tư vào T hay vào C là như nhau.

3.1.2. NHÀ ĐẦU TƯ CÓ ĐỒNG TIỀN NHÀN RỒI LÀ C

Giả sử nhà đầu tư có số tiền nhà rỗi là P_C . Nhà đầu tư có hai phương án đầu tư là:

- Phương án 1: Đầu tư vào đồng tiền C.

- Phương án 2: Đầu tư vào đồng tiền T.

A. Phương án 1: Đầu tư vào đồng tiền C.

Đầu tư P_C sau thời gian t , gốc và lãi thu được bằng đồng tiền C là:

$$I_C = P_C \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right)$$

B. Phương án 2: Để đầu tư vào đồng tiền T cần tiến hành một số bước như sau:

Bước 1: Chuyển đổi P_C sang T theo tỷ giá giao ngay S_B như sau:

$$P_C^T = P_C \cdot S_B$$

Bước 2: Đầu tư P_C^T sau thời gian t , gốc và lãi thu được bằng đồng tiền T là:

$$I_T = P_C \cdot S_B \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right)$$

Bước 3: Bán kỳ hạn gốc và lãi I_T để mua C, ta được:

$$I_T^C = P_C \cdot \frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right)$$

Bước 4: Tính mức lãi suất quy đổi từ T sang C.

$$R_{TB}^C = n \cdot \left(\frac{I_T^C - P_C}{P_C} \right)$$

$$R_{TB}^C = n \cdot \left[\frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right) - 1 \right] \quad (4.18)$$

Bước 5: Ra quyết định đầu tư và tính gốc và lãi.

a/ Nếu: $R_{CB} > R_{TB}^C \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào C.

Gốc và lãi thu được sẽ là:

$$I_C = P_C \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right) \quad (4.19)$$

b/ Nếu: $R_{CB} < R_{TB}^C \rightarrow$ chọn phương án đầu tư vào T.

Gốc và lãi thu được sẽ là:

$$I_T^C = P_C \cdot \frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right) \quad (4.20)$$

c/ Nếu: $R_{CB} = R_{TB}^C \rightarrow$ đầu tư vào C hay vào T là như nhau.

$$I_C = I_T^C$$

$$\Leftrightarrow P_C \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n}\right) = P_C \cdot \frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n}\right)$$

Bước 6: Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án.

a/ Nếu $R_{CB} > R_{TB}^C$, lợi thế đầu tư vào C so với T sẽ là:

$$\Delta I_C = \frac{P_C}{n} (R_{CB} - R_{TB}^C) \quad (4.21)$$

b/ Nếu $R_{CB} < R_{TB}^C$, lợi thế đầu tư vào T so với C sẽ là:

$$\Delta I_T^C = \frac{P_C}{n} (R_{TB}^C - R_{CB}) \quad (4.22)$$

Tóm lại: Trong trường hợp nhà đầu tư có C, để quyết định đầu tư vào đồng tiền C hay T, trước hết ta phải tính được *mức lãi suất quy đổi* R_{TB}^C sau đó so sánh với mức lãi suất R_{CB} để ra quyết định như sau:

- Nếu: $R_{CB} > R_{TB}^C$ → chọn phương án đầu tư vào C.
 Nếu: $R_{CB} < R_{TB}^C$ → chọn phương án đầu tư vào T.
 Nếu: $R_{CB} = R_{TB}^C$ → đầu tư vào C hay vào T là như nhau.

KẾT LUẬN:

A/ Nếu có T, ta phải tính R_{CB}^T , sau đó đem so sánh với R_{TB} để ra quyết định chọn đồng tiền đầu tư.

B/ Nếu có C, ta phải tính R_{TB}^C , sau đó đem so sánh với R_{CB} để ra quyết định chọn đồng tiền đầu tư.

Bài 7:

Một NHTM có một lượng tiền nhàn rỗi là 100 tỷ VND, thời hạn 3 tháng. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Mức lãi suất 3 tháng của VND là 11,00 - 11,89%/năm.
- Mức lãi suất 3 tháng của USD là 6,50 - 7,12%/năm.
- Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 14\,582 - 14\,589$.
- Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F_{1/4}(\text{VND/USD}) = 14\,764 - 14\,786$.

- a/ Chọn phương án đầu tư vào VND hay USD là hiệu quả nhất?
- b/ Tính gốc và lãi thu được của phương án tốt nhất.
- c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đầu tư.
- d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Bài giải: Để giải bài toán này, cần tiến hành một số bước sau:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Đồng tiền T là VND.

- Đồng tiền C là USD.
- Khoản tiền gốc của đồng tiền T là: $P_T = 100$ tỷ VND
- Mức lãi suất của đồng tiền T là: $R_{TB} = 0,11$; $R_{TO} = 0,1189$.
- Mức lãi suất của đồng tiền C là: $R_{CB} = 0,065$; $R_{CO} = 0,0712$.
- Thời hạn hợp đồng đầu tư 3 tháng, nên $t = 1/4$ năm, tức $n = 4$.
- Tỷ giá giao ngay $S(T/C)$: $S_B = 14\,582$; $S_O = 14\,589$.
- Tỷ giá kỳ hạn $F_{1/n}(T/C)$: $F_B = 14\,764$; $F_O = 14\,786$.

Bước 2: Viết công thức tính lãi suất quy đổi.

$$R_{CB}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^B}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n} \right) - 1 \right]$$

Bước 3: Thay các thông số thích hợp vào hai công thức trên.

$$\begin{aligned} R_{CB}^T &= 4 \cdot \left[\frac{14764}{14589} \cdot \left(1 + \frac{0,065}{4} \right) - 1 \right] \\ &= 0,11376 \\ &= 11,376\%/năm. \end{aligned}$$

Bước 4 (câu a): Vì $R_{TB} < R_{CB}^T$, nên ta quyết định chọn đầu tư vào đồng tiền C, tức USD.

Bước 5 (câu b): Tính gốc và lãi của phương án đầu tư vào USD.

$$\begin{aligned} I_C^T &= P_T \cdot \frac{F_{1/n}^B}{S_O} \cdot \left(1 + \frac{R_{CB}}{n} \right) \\ &= 100 \cdot \frac{14764}{14589} \cdot \left(1 + \frac{0,065}{4} \right) \\ &= 102,844 \text{ tỷ VND} \end{aligned}$$

Bước 6 (câu c): Lợi thế của phương án đầu tư vào USD so VND.

$$\begin{aligned} \Delta I_C^T &= \frac{P_T}{n} (R_{CB}^T - R_{TB}) \\ &= \frac{100}{4} (0,11376 - 0,11) \\ &= 0,094 \text{ tỷ VND} \end{aligned}$$

Bước 7 (câu d): Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF (triệu)		Thông số
		VND	USD	
Hôm nay	1. Bán spot 100 tỷ VND	- 100.000	+ 6,85448	$S_0 = 14.589$
	2. Đầu tư 3 tháng USD		- 6,85448	$R_{CB} = 0,065$
	3. Ký bán forward gốc và lãi USD			$F_B = 14.764$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	- 100.000	0	
3 tháng sau	4. Nhận gốc và lãi bằng USD		+ 6,965865	
	5. Thanh lý hợp đồng forward	+ 102.844	- 6,965865	
	Luồng tiền ròng cuối ngày	+ 102.844	0	

Bài 8:

NHĐT&PT Việt Nam có một lượng tiền nhàn rỗi thời hạn 6 tháng là 700 tỷ VND. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Mức lãi suất 6 tháng của VND là 8,50 - 9,12%/năm.
- Mức lãi suất 6 tháng của USD là 5,70 - 6,42%/năm.
- Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 14.529 - 14.537$.
- Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng $F_{1/2}(\text{VND/USD}) = 14.733 - 14.752$.
- a/ Chọn phương án đầu tư vào VND hay USD là hiệu quả nhất?
- b/ Tính gốc và lãi thu được của phương án tốt nhất.
- c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đầu tư.
- d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Bài 9:

NHTM có một lượng tiền nhàn rỗi thời hạn 9 tháng là 100.000 triệu VND và muốn đầu tư trên thị trường tiền tệ. Các thông số hiện hành trên thị trường như sau:

- | | |
|---------------------------|---|
| Tỷ giá giao ngay: | $S(\text{VND/USD}) = 15.482 - 15.490$ |
| Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: | $F_{3/4}(\text{VND/USD}) = 15.834 - 15.848$ |
| Lãi suất 9 tháng của VND: | $R_{\text{VND}} = 6,85 - 7,97\%/năm$ |
| Lãi suất 9 tháng của USD: | $R_{\text{USD}} = 3,82 - 4,79\%/năm$ |

- a/ Chọn phương án đầu tư vào VND hay USD là hiệu quả nhất?
 b/ Tính gốc và lãi thu được của phương án tốt nhất.
 c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đầu tư.
 d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Bài 10:

NHNT Việt Nam huy động được 100 triệu USD trái phiếu kỳ hạn 1 năm. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

- *Mức lãi suất năm:*

$$R_{VND} = 9,50 - 9,98\%; R_{USD} = 5,65 - 6,12\%.$$

$$R_{GBP} = 7,27 - 7,78\%; R_{JPY} = 2,72 - 3,14\%.$$

- *Tỷ giá giao ngay:*

$$S(VND/USD) = 14.537 - 14.546; S(USD/GBP) = 1,4714 - 1,4725.$$

$$S(JPY/USD) = 97,730 - 101,12.$$

- *Tỷ giá kỳ hạn 1 năm:*

$$F(VND/USD) = 15.008 - 15.024; F(USD/GBP) = 1,4539 - 1,4544.$$

$$F(JPY/USD) = 94,788 - 94,810.$$

- a/ Chọn đồng tiền đầu tư hiệu quả nhất?
 b/ Tính gốc và lãi thu được của phương án tốt nhất.
 c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đầu tư.
 d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Bài giải:

Bước 1: Tính các mức lãi suất quy đổi:

a/ Phương án đầu tư vào VND:

- Chuẩn hoá các thông số.

$$R_{TB} = 0,095; S_B = 14.537; F_O = 15.024; n = 1.$$

- Viết công thức tính mức lãi suất quy đổi R_{TB}^C .

$$R_{TB}^C = n \cdot \left[\frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n} \right) - 1 \right]$$

- Thay các thông số phù hợp vào công thức.

$$\begin{aligned} R_{\text{VND}}^{\text{USD}} &= 1 \cdot \left[\frac{14537}{15024} \cdot \left(1 + \frac{0,095}{1} \right) - 1 \right] \\ &= 0,0595 \\ &= 5,95\% \end{aligned}$$

b/ Phương án đầu tư vào GBP:

- Chuẩn hoá các thông số.

$$R_{\text{CB}} = 0,0727; S_0 = 1,4725; F_B = 1,4539; n = 1.$$

- Viết công thức tính mức lãi suất quy đổi R_{C}^{T} .

$$R_{\text{CB}}^{\text{T}} = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^{\text{B}}}{S_0} \cdot \left(1 + \frac{R_{\text{CB}}}{n} \right) - 1 \right]$$

- Thay các thông số phù hợp vào công thức.

$$\begin{aligned} R_{\text{GBP}}^{\text{USD}} &= 1 \cdot \left[\frac{1,4539}{1,4725} \cdot \left(1 + \frac{0,0727}{1} \right) - 1 \right] \\ &= 0,05915 \\ &= 5,915\% \end{aligned}$$

c/ Phương án đầu tư vào JPY:

- Chuẩn hoá các thông số.

$$R_{\text{TB}} = 0,0272; S_B = 97,73; F_O = 94,81; n = 1.$$

- Viết công thức tính mức lãi suất quy đổi R_{TB}^{C} .

$$R_{\text{TB}}^{\text{C}} = n \cdot \left[\frac{S_B}{F_{1/n}^{\text{O}}} \cdot \left(1 + \frac{R_{\text{TB}}}{n} \right) - 1 \right]$$

- Thay các thông số phù hợp vào công thức.

$$\begin{aligned} R_{\text{JPY}}^{\text{USD}} &= 1 \cdot \left[\frac{97,73}{94,81} \cdot \left(1 + \frac{0,0272}{1} \right) - 1 \right] \\ &= 0,05884 \\ &= 5,884\% \end{aligned}$$

Bước 2: Căn cứ vào các mức lãi suất quy đổi để ra quyết định ưu tiên đầu tư như sau:

Thứ nhất, đầu tư vào VND có mức lãi suất quy đổi là 5,95%/năm.

Thứ nhì, đầu tư vào GBP có mức lãi suất quy đổi là 5,915%/năm.

Thứ ba, đầu tư vào JPY có mức lãi suất quy đổi là 5,884%/năm.

Thứ tư, đầu tư bằng chính USD có mức lãi suất là 5,65%/năm.

Bước 3: Tính gốc và lãi đầu tư vào VND quy thành USD.

Công thức tính:

$$I_T^C = P_C \cdot \frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(1 + \frac{R_{TB}}{n} \right)$$

$$I_{VND}^{USD} = 100 \cdot \frac{14537}{15024} \cdot \left(1 + \frac{0,095}{1} \right)$$

$$= 105,950580 \text{ USD}$$

Bước 4: Lợi thế của phương án đầu tư vào VND so USD.

$$\Delta I_T^C = \frac{P_C}{n} (R_{TB}^C - R_{CB})$$

$$= 100 (0,0595 - 0,0565)$$

$$= 0,3 \text{ triệu USD}$$

Bước 5: Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF (triệu)		Thông số
		VND	USD	
Hôm nay	1. Bán spot 100 triệu USD	+ 1.453.700	- 100	$S_B = 14.537$
	2. Đầu tư 12 tháng VND	- 1.453.700		$R_{TB} = 0,095$
	3. Ký bán forward gốc và lãi VND			$F_O = 15.024$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	0	- 100	
12 tháng sau	4. Nhận gốc và lãi bằng VND	+ 1.591.802		
	5. Thanh lý hợp đồng forward	- 1.591.802	+ 105,951	
	Luồng tiền ròng cuối ngày	0	+ 105,951	

Bài 11:

NHTM có một lượng tiền nhàn rỗi thời hạn 9 tháng là 10 triệu USD và muốn đầu tư trên thị trường tiền tệ. Các thông số hiện hành thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.482 - 15.490$
 Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4}(\text{VND/USD}) = 15.802 - 15.814$
 Lãi suất 9 tháng của VND: $R_{\text{VND}} = 6,85 - 7,97\%/năm$
 Lãi suất 9 tháng của USD: $R_{\text{USD}} = 3,82 - 4,79\%/năm$

- a/ Chọn đồng tiền đầu tư hiệu quả nhất?
 b/ Tính gốc và lãi thu được của phương án tốt nhất.
 c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đầu tư.
 d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đầu tư.

Bài 12:

Kỳ phiếu bằng VND của NHCT Việt Nam có các kỳ hạn và các mức lãi suất như sau:

- Kỳ hạn 3 tháng, mức lãi suất: 7,25%/năm.
- Kỳ hạn 6 tháng, mức lãi suất: 7,55%/năm.
- Kỳ hạn 9 tháng, mức lãi suất: 7,75%/năm.
- Kỳ hạn 12 tháng, mức lãi suất: 8,00%/năm.

Ngân hàng Công thương quyết định huy động kỳ phiếu ngoại tệ bằng USD có các kỳ hạn tương ứng 3, 6, 9 và 12 tháng. Hỏi mức lãi suất kỳ phiếu bằng USD có các kỳ hạn nêu trên phải là bao nhiêu để người đầu tư có kết quả là như nhau khi đầu tư vào VND hay USD? Biết rằng các thông số thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 14.537 - 14.546$
- Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng: $F_{1/4}(\text{VND/USD}) = 14.702 - 14.722$
- Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng: $F_{1/2}(\text{VND/USD}) = 14.884 - 14.897$
- Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4}(\text{VND/USD}) = 15.072 - 15.087$
- Tỷ giá kỳ hạn 12 tháng: $F_1(\text{VND/USD}) = 15.238 - 15.252$

Bài giải: Để đầu tư bằng VND và USD có kết quả như nhau, thì:

a/ Hoặc mức lãi suất đầu tư vào USD quy VND phải bằng mức lãi suất của VND. Nghĩa là:

$$R_{TB} = R_{CB}^T, \text{ tức } R_{VND} = R_{USD}^{VND}$$

b/ Hoặc mức lãi suất đầu tư vào VND quy USD, phải bằng mức lãi suất của USD. Nghĩa là:

$$R_{CB} = R_{TB}^C, \text{ tức } R_{USD} = R_{VND}^{USD}$$

Vì ngân hàng đã ấn định các mức lãi suất bằng VND, bây giờ cần xác định các mức lãi suất của USD tương ứng, do đó, ta sử dụng điều kiện ngang giá trong đầu tư theo công thức:

$$R_{CB} = R_{TB}^C = n \cdot \left[\frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(\frac{R_{TB}}{n} + 1 \right) - 1 \right]$$

a/ Tính mức lãi suất ngang giá của kỳ phiếu 3 tháng bằng USD:

$$S_B = 14.537; F_{1/4}^O = 14.722; R_{TB}^3 = 0,0725; n = 4.$$

$$\begin{aligned} R_{USD}^3 &= 4 \cdot \left[\frac{14537}{14722} \cdot \left(\frac{0,0725}{4} + 1 \right) - 1 \right] \\ &= 0,02132 \\ &= 2,132\%/năm. \end{aligned}$$

b/ Tính mức lãi suất ngang giá của kỳ phiếu 6 tháng bằng USD:

$$S_B = 14.537; F_{1/2}^O = 14.897; R_{TB}^6 = 0,0755; n = 2.$$

$$\begin{aligned} R_{USD}^6 &= 2 \cdot \left[\frac{14537}{14897} \cdot \left(\frac{0,0755}{2} + 1 \right) - 1 \right] \\ &= 0,02534 \\ &= 2,534\%/năm. \end{aligned}$$

c/ Tính mức lãi suất ngang giá của kỳ phiếu 9 tháng bằng USD:

$$S_B = 14.537; F_{3/4}^O = 15.087; R_{TB}^9 = 0,0775; n = 4/3.$$

$$\begin{aligned} R_{USD}^9 &= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{14537}{15087} \cdot \left(\frac{0,0775}{4} \cdot 3 + 1 \right) - 1 \right] \\ &= 0,0261 \\ &= 2,61\%/năm. \end{aligned}$$

d/ Tính mức lãi suất ngang giá của kỳ phiếu 12 tháng bằng USD:

$$S_B = 14.537; F_1^O = 15.252; R_{TB}^{12} = 0,08; n = 1.$$

$$R_{USD}^{12} = 1 \cdot \left[\frac{14537}{15252} \cdot \left(\frac{0,08}{1} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= 0,02937$$

$$= 2,937\%/năm.$$

Tóm lại, ta có bảng ngang giá lãi suất như sau:

Kỳ phiếu bằng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	12 tháng
VND	7,250%	7,550%	7,750%	8,000%
USD	2,132%	2,534%	2,610%	2,937%

Bài 13:

Trên thị trường London các thông số về tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn 3 tháng và mức lãi suất kỳ phiếu ngân hàng 3 tháng như sau:

Tiêu chí	USD	GBP	ITL	CHF	JPY
Mức lãi suất	4,4375%	5,1250%	7,4300%	3,9375%	2,1250%
Tỷ giá giao ngay	1,0	1,5140	1582,8	1,4065	104,02
Tỷ giá kỳ hạn	1,0	1,5121	1594,5	1,4052	103,40

Ghi chú: Mức lãi suất %/năm cho kỳ hạn 3 tháng; tỷ giá kỳ hạn 3 tháng; trong các tỷ giá, USD đóng vai trò là đồng tiền yết giá, ngoại trừ trường hợp với GBP.

Hỏi:

- Có USD thì đầu tư có bảo hiểm vào đồng tiền nào hiệu quả nhất.
- Có GBP thì đầu tư có bảo hiểm vào đồng tiền nào hiệu quả nhất.
- Có ITL thì đầu tư có bảo hiểm vào đồng tiền nào hiệu quả nhất.
- Có CHF thì đầu tư có bảo hiểm vào đồng tiền nào hiệu quả nhất.
- Có JPY thì đầu tư có bảo hiểm vào đồng tiền nào hiệu quả nhất.

3.2. LỰA CHỌN ĐỒNG TIỀN ĐI VAY

3.2.1. NHÀ ĐI VAY CÓ NHU CẦU ĐỒNG TIỀN T

Giả sử nhu cầu đi vay là P_T , ta có hai phương án lựa chọn là:

- Phương án 1: Đi vay bằng đồng tiền T.
- Phương án 2: Đi vay bằng đồng tiền C.

A/ Phương án 1: Đi vay bằng đồng tiền T.

Đi vay P_T sau thời gian t , gốc và lãi phải trả là:

$$I_T = P_T \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right)$$

B/ Phương án 2: Đi vay bằng đồng tiền C, cần tiến hành một số bước như sau:

Bước 1: Để có P_T , ta cần vay một lượng C là:

$$P_C = \frac{P_T}{S_B}$$

Bước 2: Gốc và lãi phải trả bằng đồng tiền C sau thời gian t là:

$$I_C = \frac{P_T}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right)$$

Bước 3: Chi phí bằng T để mua kỳ hạn gốc và lãi I_C là:

$$I_C^T = P_T \cdot \frac{F_{1/n}^O}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right)$$

Bước 4: Tính mức lãi suất đi vay quy đổi từ C sang T.

$$R_{CO}^T = n \cdot \left(\frac{I_C^T - P_T}{P_T} \right)$$

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right) - 1 \right] \quad (4.23)$$

Bước 5: Ra quyết định đi vay.

a/ Nếu: $R_{TO} < R_{CO}^T \rightarrow$ chọn phương án đi vay T.

Gốc và lãi phải trả bằng đồng T là:

$$I_T = P_T \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right) \quad (4.24)$$

b/ Nếu: $R_{TO} > R_{CO}^T \rightarrow$ chọn phương án đi vay C.

Gốc và lãi phải trả bằng đồng T là:

$$I_C^T = P_T \cdot \frac{F_{1/n}^O}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right) \quad (4.25)$$

c/ Nếu: $R_{TO} = R_{CO}^T \rightarrow$ đi vay T hay C là như nhau.

Bước 6: Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án.

a/ Nếu $R_{TO} < R_{CO}^T$, lợi thế đi vay T so với C là:

$$\Delta I_T = \frac{P_T}{n} (R_{TO} - R_{CO}^T) \quad (4.26)$$

b/ Nếu $R_{TO} > R_{CO}^T$, lợi thế đi vay C so với T là:

$$\Delta I_C^T = \frac{P_T}{n} (R_{CO}^T - R_{TO}) \quad (4.27)$$

Tóm lại: Trong trường hợp có nhu cầu T, để quyết định đi vay đồng tiền T hay C, trước hết ta phải tính được *mức lãi suất quy đổi* R_{CO}^T sau đó so sánh với mức lãi suất R_{TO} để ra quyết định đi vay.

3.2.2. NHÀ ĐI VAY CÓ NHU CẦU ĐỒNG TIỀN C

Giả sử số tiền cần vay là P_C , ta có hai phương án lựa chọn là:

- Phương án 1: Đi vay đồng tiền C.
- Phương án 2: Đi vay đồng tiền T.

A/ Phương án 1: Đi vay đồng tiền C, sau thời gian t, gốc và lãi phải trả là:

$$I_C = P_C \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right)$$

B/ Phương án 2: Đi vay đồng tiền T cần tiến hành một số bước là:

Bước 1: Để có P_C , ta cần đi vay một lượng đồng tiền T là:

$$P_T = P_C \cdot S_O$$

Bước 2: Gốc và lãi phải trả bằng đồng tiền T là:

$$I_T = P_C \cdot S_O \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right)$$

Bước 3: Chi phí bằng C để mua kỳ hạn gốc và lãi I_T là:

$$I_T^C = P_C \cdot \frac{S_O}{F_{l/n}^B} \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right)$$

Bước 4: Tính mức lãi suất đi vay quy đổi từ T sang C.

$$R_{TO}^C = n \cdot \left(\frac{I_T^C - P_C}{P_C}\right)$$

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_O}{F_{l/n}^B} \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right) - 1\right] \quad (4.28)$$

Bước 5: Ra quyết định đi vay.

a/ Nếu: $R_{CO} < R_{TO}^C \rightarrow$ chọn phương án đi vay C.

Gốc và lãi phải trả bằng đồng tiền C là:

$$I_C = P_C \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n}\right)$$

b/ Nếu: $R_{CO} > R_{TO}^C \rightarrow$ chọn phương án đi vay T.

Gốc và lãi phải trả bằng đồng tiền C là:

$$I_T^C = P_C \cdot \frac{S_O}{F_{l/n}^B} \cdot \left(1 + \frac{R_{TO}}{n}\right)$$

c/ Nếu: $R_{CO} = R_{TO}^C \rightarrow$ đi vay C hay vào T là như nhau.

Bước 6: Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án.

a/ Nếu $R_{CO} < R_{TO}^C$, lợi thế đi vay C so với T là:

$$\Delta I_C = \frac{P_C}{n} \cdot (R_{CO} - R_{TO}^C)$$

b/ Nếu $R_{CO} > R_{TO}^C$, lợi thế đi vay T so với C từ mỗi C vay được là:

$$\Delta I_T^C = \frac{P_C}{n} \cdot (R_{TO}^C - R_{CO})$$

Tóm lại: Trong trường hợp có nhu cầu C, để quyết định đi vay đồng tiền C hay T, trước hết ta phải tính được *mức lãi suất quy đổi* R_{TO}^C sau đó so sánh với mức lãi suất R_{CO} để ra quyết định đi vay.

KẾT LUẬN:

A/ Nếu cần vay T, ta phải tính R_{CO}^T , sau đó đem so sánh với R_{TO} để ra quyết định chọn đồng tiền đầu tư.

B/ Nếu cần vay C, ta phải tính R_{TO}^C , sau đó đem so sánh với R_{CO} để ra quyết định chọn đồng tiền đầu tư.

Bài 14:

NHĐT&PT Việt Nam cần huy động vốn cho một công trình quốc gia là 1.500 tỷ VND, thời hạn 1 năm. Có hai phương án huy động vốn là:

1. Phát hành trái phiếu bằng VND.
2. Đi vay USD tại ADB.

Các thông số thị trường như sau:

- Mức lãi suất trái phiếu VND kỳ hạn 1 năm là 7,8%/năm.
- Tỷ giá giao ngay $S(VND/USD) = 15.000 - 15.012$
- Tỷ giá kỳ hạn 1 năm $F(VND/USD) = 15.358 - 15.375$.

a/ Mức lãi suất đi vay bằng USD có thể chấp nhận là bao nhiêu?

b/ Tính gốc và lãi phải trả bằng VND, nếu mức lãi suất đi vay bằng USD là 5,00%/năm.

c/ Kẻ bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đi vay tại mức lãi suất đi vay USD là 5%/năm.

Bài giải:

Câu a: Để đi vay USD có chi phí thấp hơn hoặc bằng so với đi vay VND, thì mức lãi suất đi vay USD quy đổi sang VND phải thấp hơn hoặc bằng mức lãi suất đi vay bằng VND. Nghĩa là phải thoả mãn điều kiện:

$$R_{CO}^T \leq R_{TB}$$

$$\Leftrightarrow n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right] \leq R_{TB}$$

$$\rightarrow R_{CO} \leq n \cdot \left[\frac{S_B}{F_{1/n}^O} \cdot \left(\frac{R_{TB}}{n} + 1 \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $S_B = 15.000$; $F_O = 15.375$; $n = 1$; $R_{TB} = 0,078$.

$$R_{CO} \leq 1 \cdot \left[\frac{15000}{15375} \cdot \left(\frac{0,078}{1} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$R_{CO} \leq 0,0517$$

$$R_{CO} \leq 5,17\%/\text{year}$$

Đáp số: Mức lãi suất đi vay bằng USD có thể chấp nhận ở mức thấp hơn hoặc bằng 5,17%/năm.

Câu b: áp dụng công thức.

$$I_C^T = P_T \cdot \frac{F_{1/n}^O}{S_B} \cdot \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right)$$

Trong đó: $S_B = 15.000$; $F_O = 15.375$; $R_{CO} = 0,05$; $n = 1$; $P_T = 1.500$.

$$\begin{aligned} I_{USD}^{VND} &= 1.500 \cdot \frac{15.375}{15.000} \cdot \left(1 + \frac{0,05}{1} \right) \\ &= 1.614,375 \text{ tỷ VND} \end{aligned}$$

Câu c: Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đi vay.

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF (triệu)		Thông số
		VND	USD	
Hôm nay	1. Đi vay USD		+ 100	$R_{CO} = 0,05$
	2. Bán spot số USD vay được	+ 1.500.000	- 100	$S_B = 15.000$
	3. Ký mua forward gốc và lãi USD			$F_O = 15.375$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	+ 1.500.000	0	
12 tháng sau	4. Trả gốc và lãi bằng USD		- 105	
	5. Thanh lý hợp đồng forward	- 1.614.375	+ 105	
	Luồng tiền ròng cuối ngày	- 1.614.375	0	
	Lãi phải trả	- 114.375		

Bài 15:

Giả sử, NHTM có nhu cầu đi vay một lượng tiền là 100.000 triệu VND thời hạn 9 tháng; NHTM cân nhắc và quyết định đi vay trên thị trường tiền tệ. Các thông số trên thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.482 - 15.490$

Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4}(\text{VND/USD}) = 15.824 - 15.836$

Lãi suất 9 tháng của VND: $R_{\text{VND}} = 6,85 - 7,97\%/năm$

Lãi suất 9 tháng của USD: $R_{\text{USD}} = 3,82 - 4,79\%/năm$

a/ Chọn đồng tiền đi vay hiệu quả nhất?

b/ Tính gốc và lãi phải trả của phương án tốt nhất.

c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đi vay.

d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đi vay.

Bài 16:

Giả sử, NHTM có nhu cầu đi vay một lượng tiền là 10 triệu USD thời hạn 9 tháng; NHTM cân nhắc và quyết định đi vay trên thị trường tiền tệ. Các thông số trên thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.482 - 15.490$

Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4}(\text{VND/USD}) = 15.894 - 15.910$

Lãi suất 9 tháng của VND: $R_{\text{VND}} = 6,85 - 7,97\%/năm$

Lãi suất 9 tháng của USD: $R_{\text{USD}} = 3,82 - 4,79\%/năm$

a/ Chọn đồng tiền đi vay hiệu quả nhất?

b/ Tính gốc và lãi phải trả của phương án tốt nhất.

c/ Tính lợi thế so sánh giữa hai phương án đi vay.

d/ Lập bảng luồng tiền biểu diễn quy trình đi vay.

3.3. QUY TRÌNH ARBITRAGE LÃI SUẤT

Khái niệm: Arbitrage là việc tận dụng sự không thống nhất về giá cả trên thị trường để kinh doanh kiếm lãi. Về nguyên lý, nghiệp vụ arbitrage không cần bỏ vốn và không chịu rủi ro, bởi vì các bước thực hiện trong một nghiệp vụ arbitrage xảy ra đồng thời.

Theo nguyên lý thị trường, lãi suất huy động phải thấp hơn lãi suất cho vay. Nhưng nếu các ngân hàng không nhất quán trong việc yết lãi suất, thì nhà kinh doanh có thể tận dụng cơ hội này để kiếm lãi. Ví dụ nếu ngân hàng A yết lãi suất cho vay thấp hơn lãi suất huy động của ngân hàng B, thì nhà kinh doanh sẽ tiến hành vay tại ngân hàng A để gửi tại ngân hàng B kiếm lãi. Kinh doanh chênh lệch lãi suất không chỉ diễn ra với một đồng tiền, mà có thể diễn ra với hai đồng tiền, bằng cách đi vay đồng tiền này và đầu tư vào đồng tiền khác để kiếm lãi do có sự chênh lệch về lãi suất.

Trên thị trường tài chính quốc tế, có 2 khả năng arbitrage là:

1. Nếu $R_{CO}^T < R_{TB}$, nghĩa là chi phí vay đồng tiền C (quy về đồng tiền T) thấp hơn lãi đầu tư vào đồng tiền T; do đó ta có thể arbitrage bằng cách đi vay C để đầu tư vào T.

2. Nếu $R_{TO}^C < R_{CB}$, nghĩa là chi phí vay đồng tiền T (quy về đồng tiền C) thấp hơn lãi đầu tư vào đồng tiền C; do đó ta có thể arbitrage bằng cách đi vay T để đầu tư vào C.

Bài 17:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = 15.787 - 15.796$$

$$R_{\text{VND}} = 8,11 - 8,98\%/năm.$$

$$R_{\text{USD}} = 6,69 - 6,82\%/năm.$$

$$F_{1/4}(\text{VND/USD}) = 15.888 - 15.908$$

Câu hỏi:

- Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?
- Viết quy trình kinh doanh chênh lệch giá với một lượng tiền nhất định.
- Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc?

Đáp án:

Trước hết ta chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 15.787; S_O = 15.796; R_{TB} = 0,0811; R_{TO} = 0,0898; \\ R_{CB} = 0,0669; R_{CO} = 0,0682; F_B = 15.888; F_O = 15.908; n = 4.$$

a/ Kinh doanh chênh lệch giá xảy ra khi:

- Nếu $R_{TO}^C < R_{CB}$, thì đi vay đồng tiền T đầu tư vào C.

- Nếu $R_{CO}^T < R_{TB}$, thì đi vay đồng tiền C đầu tư vào T.

Vậy để quyết định arbitrage như thế nào ta phải tính R_{TO}^C và (hoặc) R_{CO}^T .

Phương án 1:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $F_O = 15.908$, $S_B = 15.787$, $R_{CO} = 0,0682$, $n = 4$.

Thay số vào ta có:

$$R_{CO}^T = 4 \cdot \left[\frac{15908}{15787} \left(1 + \frac{0,0682}{4} \right) - 1 \right] \\ = 0,0994 \\ = 9,94\%/năm.$$

Vì $R_{CO}^T > R_{TB}$, nên không thể arbitrage bằng cách đi vay USD để đầu tư vào VND.

Phương án 2:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_O}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $S_O = 15.796$, $F_B = 15.888$, $R_{TO} = 0,0898$, $n = 4$.

Thay số vào ta có:

$$R_{TO}^C = 4 \cdot \left[\frac{15796}{15888} \left(1 + \frac{0,0898}{4} \right) - 1 \right] \\ = 0,06612 \\ = 6,612\%/năm$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{TO}^C < R_{CB}$, do đó, ta có thể tiến hành arbitrage đi vay T (VND) đầu tư vào C (USD).

b/ Quy trình arbitrage thông qua bảng luồng tiền như sau:

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF		Thông số
		VND	USD	
Hôm nay	1. Đi vay 10 000 VND	+ 10 000		$R_{TO} = 0,0898$
	2. Đi bán spot 10 000 VND	- 10 000	+ 0,6331	$S_0 = 15 796$
	3. Đi gửi USD thời hạn 3 tháng		- 0,6331	$R_{CB} = 0,0669$
	4. Đi bán forward gốc và lãi USD			$F_B = 15 888$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	0	0	
3 tháng sau	5. Nhận gốc và lãi bằng USD		+ 0,6437	
	6. Thanh lý hợp đồng forward	+ 10 227	- 0,6437	$F_B = 15 888$
	7. Hoàn trả gốc và lãi bằng VND	- 10 225		
	Luồng tiền ròng cuối ngày	+ 2	0	

Tóm lại, nếu arbitrage 10 000 VND, lãi thu được là 2 VND.

Nhìn vào bảng luồng tiền, ta thấy rằng kinh doanh arbitrage không hề chịu rủi ro và không cần bỏ vốn.

c/ Những gì xảy ra khi arbitrage vào cuộc?

Trước khi arbitrage xảy ra, thị trường ở trạng thái:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_0}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right] < R_{CB}$$

Arbitrage vào cuộc, làm cho các thông số thay đổi theo hướng:

1. Đi vay VND, làm cho lãi suất R_{TO} tăng.
2. Đi bán spot VND, làm cho tỷ giá spot S_0 tăng.
3. Đi gửi USD, làm cho lãi suất R_{CB} giảm.
4. Đi bán forward USD, làm cho tỷ giá F_B giảm.

Tuy nhiên, trong thực tế thì chỉ F_B giảm xuống mức cân bằng của thị trường và tại mức cân bằng, các thông số phải thỏa mãn điều kiện:

$$R_{TO}^C = R_{CB}$$

$$\left[\frac{15796}{F_B} \left(1 + \frac{0,0898}{4} \right) - 1 \right] = 0,0669$$

→ $F_B = 15.885$ (tức F_B phải giảm từ 15 888 xuống 15 885).

Bài 18:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{VND/USD}) = 15.787 - 15.796$$

$$R_{\text{VND}} = 8,11 - 8,98\%/năm.$$

$$R_{\text{USD}} = 4,72 - 4,94\%/năm.$$

$$F_{1/4}(\text{VND/USD}) = 15.888 - 15.908$$

Câu hỏi:

a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?

b/ Viết quy trình kinh doanh chênh lệch giá với một lượng tiền nhất định.

c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc?

Đáp án:

Trước hết ta chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 15\,787; S_O = 15\,796; R_{TB} = 0,0811; R_{TO} = 0,0898;$$

$$R_{CB} = 0,0472; R_{CO} = 0,0494; F_B = 15\,888; F_O = 15\,908; n = 4.$$

a/ **Kinh doanh chênh lệch giá xảy ra khi:**

- Nếu $R_{TO}^C < R_{CB}$, thì đi vay đồng tiền T đầu tư vào C.

- Nếu $R_{CO}^T < R_{TB}$, thì đi vay đồng tiền C đầu tư vào T.

Vậy để quyết định arbitrage như thế nào ta phải tính R_{TO}^C và (hoặc) R_{CO}^T .

Phương án 1:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_O}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $S_O = 15\,796$, $F_B = 15\,888$, $R_{TO} = 0,0898$, $n = 4$.

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{TO}^C &= 4 \cdot \left[\frac{15796}{15888} \left(1 + \frac{0,0898}{4} \right) - 1 \right] \\ &= 0,06612 \\ &= 6,612\%/năm \end{aligned}$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{TO}^C > R_{CB}$, do đó, ta không thể arbitrage đi vay T (VND) để đầu tư vào C (USD).

Phương án 2:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{l/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $F_O = 15.908$, $S_B = 15.787$, $R_{CO} = 0,0494$, $n = 4$.

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{CO}^T &= 4 \cdot \left[\frac{15908}{15787} \left(1 + \frac{0,0494}{4} \right) - 1 \right] \\ &= 0,08044 \\ &= 8,044\%/năm. \end{aligned}$$

Vì $R_{CO}^T < R_{TB}$, nên có thể arbitrage bằng cách đi vay USD để đầu tư vào VND.

b/ Quy trình arbitrage thông qua bảng luồng tiền như sau:

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF		Thông số
		VND	USD	
Hôm nay	1. Đi vay 1 USD		+ 1	$R_{CO} = 0,0494$
	2. Đi bán spot 1 USD	+ 15 787	- 1	$S_B = 15 787$
	3. Đi gửi VND thời hạn 3 tháng	- 15 787		$R_{TB} = 0,0811$
	4. Đi bán forward gốc và lãi VND			$F_O = 15 908$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	0	0	
3 tháng sau	5. Nhận gốc và lãi bằng VND	+ 16 107		
	6. Thanh lý hợp đồng forward	- 16 107	+ 1,01251	$F_O = 15 908$
	7. Hoàn trả gốc và lãi vay USD		- 1,01235	
	Luồng tiền ròng cuối ngày		+ 0,00016	

Tóm lại, nếu arbitrage 1 USD, lãi thu được là 0,00016 USD.

c/ Những gì xảy ra khi arbitrage vào cuộc?

Khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc, làm cho các thông số thị trường thay đổi theo hướng:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{l/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

1. Đi vay USD, làm cho lãi suất R_{CO} tăng.
2. Đi bán spot USD, làm cho tỷ giá spot S_B giảm.
3. Đi gửi VND, làm cho lãi suất R_{TB} giảm.
4. Đi bán forward VND, làm cho tỷ giá F_O tăng.

Tuy nhiên, trong thực tế thì chỉ F_O tăng lên mức cân bằng của thị trường và tại mức cân bằng, các thông số phải thoả mãn điều kiện:

$$R_{CO}^T = R_{TB}$$

$$4 \cdot \left[\frac{F_O}{15787} \left(1 + \frac{0,0494}{4} \right) - 1 \right] = 0,0811$$

→ $F_O = 15\,911$ (tức F_O phải tăng từ 15 908 lên 15 911).

Bài 19:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{USD/GBP}) = 1,6736 - 1,6745$$

$$R_{USD} = 2,66 - 2,75\%/năm.$$

$$R_{GBP} = 4,37 - 4,45\%/năm.$$

$$F_{3/4}(\text{USD/GBP}) = 1,6576 - 1,6584$$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?
- b/ Viết quy trình kinh doanh chênh lệch giá với một lượng tiền tệ nhất định.
- c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc?

Đáp án:

Trước hết ta chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 1,6736; S_O = 1,6745; R_{TB} = 0,0266; R_{TO} = 0,0275;$$

$$R_{CB} = 0,0437; R_{CO} = 0,0445; F_B = 1,6576; F_O = 1,6584; n = 4/3.$$

a/ Kinh doanh chênh lệch giá xảy ra khi:

- Nếu $R_{TO}^C < R_{CB}$, thì đi vay đồng tiền T đầu tư vào C.
- Nếu $R_{CO}^T < R_{TB}$, thì đi vay đồng tiền C đầu tư vào T.

Vậy để quyết định arbitrage như thế nào ta phải tính R_{TO}^C và (hoặc) R_{CO}^T .

Phương án 1:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $F_{1/n}^O = 1,6584$, $S_B = 1,6736$, $R_{CO} = 0,0445$, $n = 4/3$.

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{CO}^T &= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{1,6584}{1,6736} \left(1 + \frac{0,0445}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right] \\ &= 0,032 \\ &= 3,2\%/năm. \end{aligned}$$

Vì $R_{CO}^T > R_{TB}$, nên không thể arbitrage bằng cách đi vay GBP để đầu tư vào USD.

Phương án 2:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_O}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $S_O = 1,6745$, $F_{1/n}^B = 1,6576$, $R_{TO} = 0,0275$, $n = 4/3$.

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{TO}^C &= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{1,6745}{1,6576} \left(1 + \frac{0,0275}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right] \\ &= 0,04137 \\ &= 4,137\%/năm \end{aligned}$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{TO}^C < R_{CB}$, do đó, ta có thể tiến hành arbitrage như sau: Đi vay USD đầu tư vào GBP.

b/ Quy trình arbitrage thông qua bảng luồng tiền như sau:

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF		Thông số
		USD	GBP	
Hôm	1. Đi vay 1 USD	+ 1	0	$R_{TO} = 0,0275$
	2. Đi bán spot 1 USD	- 1	+ 0,5972	$S_O = 1,6745$
	3. Đi gửi GBP thời hạn 9 tháng		- 0,5972	$R_{CB} = 0,0437$

nay	4. Đi bán forward gốc và lãi GBP	0	0	$F_B = 1,6576$
	<i>Luồng tiền ròng cuối ngày</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	
9 tháng sau	5. Nhận gốc và lãi bằng GBP		+ 0,6168	
	6. Thanh lý hợp đồng forward	+ 1,0224	- 0,6168	$F_B = 1,6576$
	7. Hoàn trả gốc và lãi bằng USD	- 1,0206		
	<i>Luồng tiền ròng cuối ngày</i>	<i>+ 0,0018</i>	<i>0</i>	

Tóm lại, nếu arbitrage 1 USD, lãi thu được là 0,0018 USD.

c/ Những gì xảy ra khi hoạt động arbitrage vào cuộc?

Khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc, làm cho các thông số thị trường thay đổi theo hướng:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_0}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

1. Đi vay USD, làm cho lãi suất R_{TO} tăng.
2. Đi bán spot USD, làm cho tỷ giá spot S_0 tăng.
3. Đi gửi GBP, làm cho lãi suất R_{CB} giảm.
4. Đi bán forward GBP, làm cho tỷ giá F_B giảm.

Tuy nhiên, trong thực tế thì chỉ F_B giảm xuống mức cân bằng của thị trường và tại mức cân bằng, các thông số phải thoả mãn điều kiện:

$$R_{TO}^C = R_{CB}$$

$$\frac{4}{3} \cdot \left[\frac{1,6745}{F_B} \left(1 + \frac{0,0275}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right] = 0,0437$$

→ $F_B = 1,6548$ (tức F_B phải giảm từ 1,6576 xuống 1,6548).

Bài 20:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{USD/GBP}) = 1,6736 - 1,6745$$

$$R_{USD} = 3,66 - 3,78\%/năm.$$

$$R_{GBP} = 4,37 - 4,45\%/năm.$$

$$F_{3/4}(\text{USD/GBP}) = 1,6576 - 1,6584$$

Câu hỏi:

- a/ Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá là như thế nào?
 b/ Viết quy trình kinh doanh chênh lệch giá với một lượng tiền tệ nhất định.
 c/ Những gì xảy ra khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc?

Đáp án:

Trước hết ta chuẩn hoá thông số:

$$S_B = 1,6736; S_O = 1,6745; R_{TB} = 0,0366; R_{TO} = 0,0378; \\ R_{CH} = 0,0437; R_{CO} = 0,0445; F_B = 1,6576; F_O = 1,6584; n = 4/3.$$

a/ Kinh doanh chênh lệch giá xảy ra khi:

- Nếu $R_{TO}^C < R_{CB}$, thì đi vay đồng tiền T đầu tư vào C.
- Nếu $R_{CO}^T < R_{TB}$, thì đi vay đồng tiền C đầu tư vào T.

Vậy để quyết định arbitrage như thế nào ta phải tính R_{TO}^C và (hoặc) R_{CO}^T .

Phương án 1:

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{S_O}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $S_O = 1,6745$, $F_{1/n}^B = 1,6576$, $R_{TO} = 0,0378$, $n = 4/3$.

Thay số vào ta có:

$$R_{TO}^C = \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{1,6745}{1,6576} \left(1 + \frac{0,0378}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right] \\ = 0,05178 = 5,178\%/năm$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{TO}^C > R_{CB}$, do đó, ta không thể tiến hành arbitrage đi vay USD đầu tư vào GBP.

Phương án 2:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó: $F_{1/n}^O = 1,6584$, $S_B = 1,6736$, $R_{CO} = 0,0445$, $n = 4/3$.

Thay số vào ta có:

$$R_{CO}^T = \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{1,6584}{1,6736} \left(1 + \frac{0,0445}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right]$$

$$= 0,032 = 3,2\%/năm.$$

Vì $R_{CO}^T < R_{TB}$, nên có thể arbitrage bằng cách đi vay GBP để đầu tư vào USD.

b/ Quy trình arbitrage thông qua bảng luồng tiền như sau:

Thời điểm	Operations	Luồng tiền CF		Thông số
		USD	GBP	
Hôm nay	1. Đi vay 1 GBP		+ 1	$R_{CO} = 0,0445$
	2. Đi bán spot 1 GBP	+ 1,6736	- 1	$S_B = 1,6736$
	3. Đi gửi USD thời hạn 9 tháng	- 1,6736		$R_{TB} = 0,0366$
	4. Đi bán forward gốc và lãi USD			$F_O = 1,6584$
	Luồng tiền ròng cuối ngày	0	0	
9 tháng sau	5. Nhận gốc và lãi bằng USD	+ 1,71954		
	6. Thanh lý hợp đồng forward	- 1,71954	+ 1,03687	$F_O = 1,6584$
	7. Hoàn trả gốc và lãi vay GBP		- 1,03338	
	Luồng tiền ròng cuối ngày		+ 0,00349	

Tóm lại, nếu arbitrage 1 GBP, lãi thu được là 0,00349 GBP.

c/ Những gì xảy ra khi hoạt động arbitrage vào cuộc?

Khi kinh doanh chênh lệch giá vào cuộc, làm cho các thông số thị trường thay đổi theo hướng:

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{S_B} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

1. Đi vay GBP, làm cho lãi suất R_{CO} tăng.
2. Đi bán spot GBP, làm cho tỷ giá spot S_B giảm.

3. Đi gửi USD, làm cho lãi suất R_{TB} giảm.

4. Đi bán forward USD (mua GBP), làm cho tỷ giá F_0 tăng.

Tuy nhiên, trong thực tế thì chỉ F_0 tăng lên mức cân bằng của thị trường và tại mức cân bằng, các thông số phải thoả mãn điều kiện:

$$R_{CO}^T = R_{TB}$$

$$\frac{4}{3} \cdot \left[\frac{F_0}{1,6736} \left(1 + \frac{0,0445}{4} \cdot 3 \right) - 1 \right] = 0,0366$$

→ $F_0 = 1,6640$ (tức F_0 phải tăng từ 1,6584 lên 1,6640).

Bài 21:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{USD/EUR}) = 0,9897$$

$$R_{EUR} = 7,53\%/năm.$$

$$R_{USD} = 5,72\%/năm.$$

$$F_{3/4}(\text{USD/EUR}) = 0,9757$$

Hỏi cơ hội Arbitrage có bảo hiểm là như thế nào?

Bài giải:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Đồng tiền T : USD

- Đồng tiền C : EUR

- Tỷ giá giao ngay : $S = 0,9897$.

- Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4} = 0,9757$.

- Mức lãi suất đồng tiền T : $R_T = 0,0572$.

- Mức lãi suất đồng tiền C : $R_C = 0,0753$.

- $n = 4/3$.

Bước 2: Tính mức lãi suất quy đổi R_T^C như sau:

$$R_T^C = n \cdot \left[\frac{S}{F_{1/n}} \left(\frac{R_T}{n} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{0,9897}{0,9757} \left(\frac{0,0572 \times 3}{4} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= 0,077152 = 7,7152\%/\text{năm}$$

Vì $R_C < R_T^C$ thì việc ra quyết định Arbitrage vẫn không thay đổi là: Đi vay C để đầu tư vào T.

Bước 3: Tính lãi Arbitrage từ mỗi C (EUR) đi vay.

$$\Delta I_C = \frac{R_T^C - R_C}{n} = \frac{3 \cdot (0,077152 - 0,0753)}{4} = 0,001389 \text{ EUR}$$

Bài 22:

Cho các thông số thị trường như sau:

$$S(\text{EUR/USD}) = 0,9897$$

$$R_{\text{EUR}} = 7,53\%/\text{năm.}$$

$$R_{\text{USD}} = 5,72\%/\text{năm.}$$

$$F_{3/4}(\text{EUR/USD}) = 0,9757$$

Hỏi cơ hội Arbitrage có bảo hiểm là như thế nào?

Bài giải:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Đồng tiền T : EUR
- Đồng tiền C : USD
- Tỷ giá giao ngay : $S = 0,9897$
- Tỷ giá kỳ hạn 9 tháng: $F_{3/4} = 0,9757$
- Mức lãi suất đồng tiền C : $R_C = 0,0572$
- Mức lãi suất đồng tiền T : $R_T = 0,0753$
- $n = 4/3$

Bước 2: Tính mức lãi suất quy đổi R_T^C .

$$R_T^C = n \cdot \left[\frac{S}{F_{t/n}} \left(\frac{R_T}{n} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{0,9897}{0,9757} \left(\frac{0,0753 \times 3}{4} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= 0,09551 = 9,551\%/\text{năm}$$

Vì $R_C < R_T^C \rightarrow$ Quyết định Arbitrage: Đi vay C để đầu tư vào T (đi vay USD để đầu tư vào EUR).

Bước 3: Tính lãi Arbitrage từ mỗi C (USD) đi vay.

$$\Delta I_C = \frac{R_T^C - R_C}{n} = \frac{3 \cdot (0,09551 - 0,0572)}{4} = 0,02873 \text{ USD}$$

Ghi chú: Ta có thể tính lãi từ mỗi C (USD) đi vay theo cách sau:

1. Tính lãi từ mỗi T (EUR) đầu tư:

Trước hết ta tính R_C^T :

$$R_C^T = n \cdot \left[\frac{F_{t/n}}{S} \left(\frac{R_C}{n} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= \frac{4}{3} \cdot \left[\frac{0,9757}{0,9897} \left(\frac{0,0572 \times 3}{4} + 1 \right) - 1 \right]$$

$$= 0,03753 = 3,753\%/\text{năm}$$

$$\Delta I_T = \frac{R_T - R_C^T}{n} = \frac{3 \cdot (0,0753 - 0,03753)}{4} = 0,0283275 \text{ EUR}$$

2. Nếu ta đầu tư là 1 S (tức đi vay 1 C) lãi sẽ là:

$$0,0283275 \times 0,9897 = 0,0280357 \text{ EUR}$$

3. Quy đổi 0,0280357 EUR thành USD theo tỷ giá kỳ hạn.

$$\Delta I_T^C = \frac{0,0280357}{0,9757} = 0,02873 \text{ USD}$$

CHƯƠNG 5

GIAO DỊCH HOÁN ĐỔI NGOẠI HỐI

FOREIGN EXCHANGE SWAPS

Như đã trình bày chương trước, hợp đồng kỳ hạn được ứng dụng rất phổ biến trong hoạt động kinh doanh XNK, đầu tư và đi vay quốc tế. Tuy nhiên, một thực tế là: thời điểm mà nhà XNK thực sự phát sinh nhu cầu thu chi ngoại tệ lại có thể xảy ra trước hoặc sau thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn một thời gian nhất định. Ví dụ, nhà xuất khẩu có thể nhận được tiền hàng sớm hơn hay muộn hơn so với hợp đồng kỳ hạn bán ngoại tệ là 5, 7 hay 10 ngày chẳng hạn; hoặc, nhà nhập khẩu có thể phải thanh toán tiền hàng sớm hơn hay muộn hơn so với hợp đồng kỳ hạn mua ngoại tệ là 5, 7 hay 10 ngày. Trong những trường hợp như vậy, hợp đồng kỳ hạn toả ra có hạn chế, khiến cho những nhà kinh doanh XNK không thật mặn mà sử dụng. Để khắc phục nhược điểm này của hợp đồng kỳ hạn, các ngân hàng đã cung cấp các hợp đồng hoán đổi cho phép nhà kinh doanh XNK tuân hoàn trạng thái tiền tệ, kéo dài hay rút ngắn thời hạn hợp đồng kỳ hạn phù hợp với nhu cầu thu chi ngoại tệ thực tế trong kinh doanh.

1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ VỀ HOÁN ĐỔI NGOẠI HỐI

1.1. KHÁI NIỆM VÀ ĐẶC ĐIỂM

Giao dịch hoán đổi ngoại hối là việc đồng thời mua vào và bán ra một đồng tiền nhất định, trong đó ngày giá trị mua vào và ngày giá trị bán ra là khác nhau.

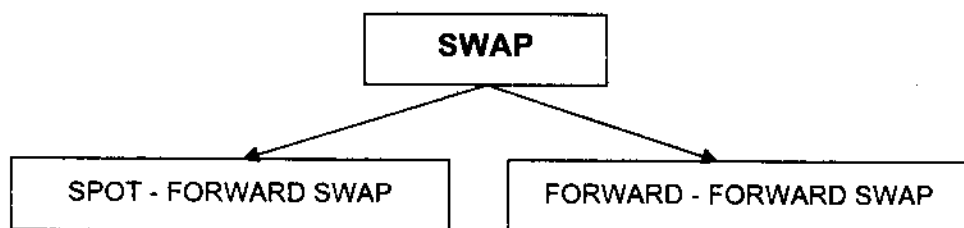
Từ khái niệm cho thấy, hợp đồng hoán đổi có đặc điểm:

1. Một hợp đồng hoán đổi gồm hai vế: "vế mua vào" và "vế bán ra" được ký kết ngày hôm nay, nhưng có ngày giá trị khác nhau.

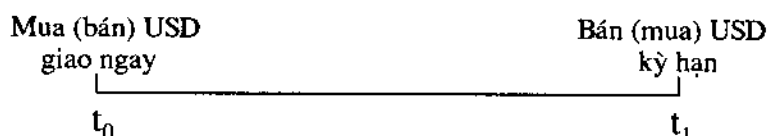
2. Nếu không có thoả thuận khác, thì khi nói mua một đồng tiền có nghĩa là **ngân hàng yết giá** mua vào **đồng tiền yết giá**; và bán một đồng tiền có nghĩa là **ngân hàng yết giá** bán ra **đồng tiền yết giá**.

3. Số lượng mua vào và bán ra đồng tiền này (đồng tiền yết giá) là bằng nhau trong cả hai vế (vế mua và vế bán) của hợp đồng hoán đổi.

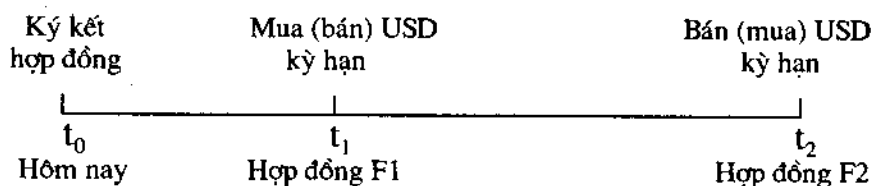
4. Căn cứ đặc điểm ngày giá trị, giao dịch hoán đổi gồm hai loại:



Spot - Forward Swap: Bao gồm một giao dịch giao ngay và một giao dịch kỳ hạn. Ví dụ, hợp đồng hoán đổi giao ngay - kỳ hạn giữa VND và USD, như sau:



Forward - Forward Swap: Bao gồm hai giao dịch đều là kỳ hạn được ký kết ngày hôm nay, nhưng có ngày giá trị khác nhau. Ví dụ:



Do giao dịch hoán đổi dạng “*Forward - Forward Swap*” ít được sử dụng trong thực tế, cho nên trong chương này chúng ta chỉ tập trung nghiên cứu giao dịch hoán đổi dạng “*Spot - Forward Swap*”.

5. Spot - Forward Swap bao gồm hai loại hợp đồng là:

Contract typ	Vế Spot	Vế Forward
Contract typ 1	<u>Mua</u> ngoại tệ	<u>Bán</u> ngoại tệ
Contract typ 2	<u>Bán</u> ngoại tệ	<u>Mua</u> ngoại tệ

Ví dụ về hợp đồng hoán đổi: Theo kế hoạch, Công ty XNK Thăng Long cần 1 triệu USD để thanh toán tiền hàng nhập khẩu trong ngày hôm nay, đồng thời sẽ nhận được 1 triệu USD từ hàng xuất khẩu sau 3 tháng. Công ty quyết định tiến hành giao dịch với VCB như sau: ký một hợp đồng hoán đổi gồm hai vế là "vế mua giao ngay" và "vế bán kỳ hạn" 3 tháng một lượng USD không đổi là 1 triệu USD. Giả sử tỷ giá giao ngay VCB áp dụng trong giao dịch hoán đổi này là 14.510 VND/USD và điểm kỳ hạn gia tăng 3 tháng là 150VND/USD. Ta có:

$$\begin{aligned}\text{Tỷ giá kỳ hạn} &= \text{Tỷ giá giao ngay} + \text{Điểm kỳ hạn gia tăng} \\ &= 14.510 + 150 = 14.660 \text{ VND/USD}.\end{aligned}$$

Bảng 5.1: Trạng thái luồng tiền và tiền tệ của Công ty (tr. USD và VND).

Thời điểm	Giao dịch hoán đổi	Luồng tiền vào (+); ra (-)		Trạng thái ngoại hối trường (+); đoán (-)	
		USD	VND	USD	VND
Hôm nay	Vế mua spot USD	+ 1	- 14.510	+ 1	- 14.510
	Vế bán kỳ hạn USD 3th.			- 1	+ 14.660
	Trạng thái cuối ngày	+ 1	- 14.510	0	+ 150
Sau 3 tháng	Thực hiện vế kỳ hạn	- 1	+ 14.660		
	Trạng thái cuối ngày	0	+ 150	0	+ 150

Ghi chú: Để đơn giản, ta coi các luồng tiền trong giao dịch spot xảy ra tại ngày ký kết hợp đồng và trong giao dịch forward tại ngày kết thúc hợp đồng.

Qua ví dụ trên cho thấy:

1. Giao dịch hoán đổi không tạo ra trạng thái ngoại hối ròng, tức trạng thái ngoại tệ USD luôn bằng 0 nên tránh được rủi ro tỷ giá.

2. Giao dịch hoán đổi tạo ra độ lệch thời gian về các luồng tiền. Trong đó, USD có luồng tiền dương hôm nay và có luồng tiền âm sau 3 tháng; ngược lại, VND có luồng tiền âm hôm nay và có luồng tiền dương sau 3 tháng, do đó, đã đáp ứng được nhu cầu về luồng tiền của Công ty.

3. Trạng thái nội tệ phụ thuộc vào độ lớn của điểm tỷ giá kỳ hạn.

1.2. XÁC ĐỊNH TỶ GIÁ TRONG GIAO DỊCH HOÁN ĐỔI

Trong thực tế, nhiều nhà kinh doanh theo tập quán tính lãi trên đơn vị là chiếc, là cái... Ví dụ, tiền lãi trên 1 chiếc quần jean, trên một chiếc xe đạp..., nghĩa là trên cơ sở giá mua vào, nhà kinh doanh sẽ định giá bán ra để đạt được một số tiền lãi nhất định trên một đơn vị hàng hóa.

$$\text{Giá bán ra} = \text{Giá mua vào} + \text{Tiền lãi}$$

Với tập quán kinh doanh như vậy, mục tiêu của nhà kinh doanh sẽ tập trung vào số tiền lãi phát sinh trên một đơn vị hàng hóa, chứ không tập trung vào giá mua vào là bao nhiêu. Bởi vì nhà kinh doanh nhận thấy rằng mình mua vào với giá là bao nhiêu thì cũng bán ra với giá là bấy nhiêu và cộng thêm tiền lãi cố định trên một đơn vị hàng hoá là được. Ví dụ, nếu nhà kinh doanh đặt mục tiêu tiền lãi trên 1 chiếc xe đạp là 50.000 VND, thì ông ta sẽ có chiến lược giá kinh doanh như sau:

Phương án	Giá mua vào (spot)	Giá bán ra (forward)	Lãi trên/1 chiếc xe đạp
A	1.000.000	= 1.000.000 + 50.000	50.000 (FIXED)
B	1.050.000	= 1.050.000 + 50.000	50.000 (FIXED)
C	950.000	= 950.000 + 50.000	50.000 (FIXED)
Tổng quát	Spot	Spot + Points = Forward	Points = Forward - Spot

Hoán đổi ngoại hối có cùng bản chất, nghĩa là tỷ giá về giao ngay và tỷ giá giao ngay ở về kỳ hạn là như nhau. Do tỷ giá giao ngay gồm Bid và Offer, nên ta có các phương án lựa chọn như sau:

Loại hợp đồng	Phương án Spot Rate	Points (Fixed)	Forward Rate
Mua Spot - Bán Forward	S_B	P_O	$F_O^W = S_B + P_O$
	S_O	P_O	$F_O^W = S_O + P_O$
Bán Spot - Mua Forward	S_B	P_B	$F_B^W = S_B + P_B$
	S_O	P_B	$F_B^W = S_O + P_B$

Để thấy được tại sao mức tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi lại có thể tùy ý, ta xét ví dụ với các thông số như sau:

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 14.510 - 14.520$

Tỷ giá hoán đổi 3 tháng $W(\text{VND/USD}) = 150 - 180$

Tỷ giá kỳ hạn outright 3 th $F(\text{VND/USD}) = 14.660 - 14.700$

Giả sử Ngân hàng tiến hành giao dịch hoán đổi:

"Bán Spot - Mua Forward" 1 USD kỳ hạn 3 tháng.

Bảng 5.2: Các luồng tiền swap ứng với các tỷ giá giao ngay khác nhau.

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD})$	Giao dịch	Tỷ giá áp dụng (VND/USD)	Luồng tiền vào (+); ra (-)	
			USD	VND
14.510 (S_B)	Giao ngay	14.510	- 1	+ 14.510
	Giao kỳ hạn	14.660	+ 1	- 14.660
	Luồng tiền ròng (chi phí swap)		0	- 150
14.520 (S_O)	Giao ngay	14.520	- 1	+ 14.520
	Giao kỳ hạn	14.670	+ 1	- 14.670
	Luồng tiền ròng (chi phí swap)		0	- 150

Nhìn vào bảng trên thấy rằng, cho dù tỷ giá giao ngay áp dụng là khác nhau, nhưng kết quả luồng tiền ròng của swap trong cả hai trường hợp đều bằng nhau và là -150 VND. Điều này nói lên rằng tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi không có vai trò quyết định đến luồng tiền ròng của Swap. Do đó, trong giao dịch hoán đổi ngoại hối, chúng ta có thể chọn tỷ giá giao ngay là tỷ giá mua hay tỷ giá bán đều cho kết quả cuối cùng là như nhau.

Tuy nhiên, có một điểm khác biệt giữa hai trường hợp là: nếu áp dụng tỷ giá giao ngay là tỷ giá bán, thì sẽ tạo ra một luồng vốn bổ sung tạm thời mà ngân hàng có thể sử dụng trong thời hạn 3 tháng, đúng bằng chênh lệch giữa tỷ giá bán giao ngay và tỷ giá mua giao ngay là:

$$14.520 - 14.510 = 10 \text{ VND trên 1 USD giao dịch}$$

Giả sử, giá trị của hợp đồng swap là 1 triệu USD, mức lãi suất của VND kỳ hạn 3 tháng 6%/năm. Nguồn vốn bổ sung tạm thời mà ngân hàng có thể sử dụng trong 3 tháng sẽ là:

$$1.000.000 (14.520 - 14.510) = 10.000.000 \text{ VND}$$

Số lãi mà ngân hàng có thể thu được từ nguồn vốn bổ sung là:

$$10.000.000 \times 0,06 \times \frac{3}{12} = 150.000 \text{ VND}$$

Tóm lại, đối với một hợp đồng swap có trị giá 1 triệu USD, nếu ngân hàng áp dụng tỷ giá giao ngay bán ra, sẽ thu được lãi bổ sung là 150.000 VND so với trường hợp áp dụng tỷ giá giao ngay mua vào. Nếu thời hạn hợp đồng là 1 tháng thì số lãi bổ sung chỉ là 50.000 VND/1 triệu USD. Nếu giá trị hợp đồng là 100.000 USD thì số lãi bổ sung cho hợp đồng kỳ hạn 1 tháng chỉ là 5.000 VND.

Số lãi này là quá nhỏ bé nên có thể bỏ qua. Nghĩa là, trong giao dịch hoán đổi, tỷ giá ngay được tùy ý áp dụng, có thể là tỷ giá mua hay tỷ giá bán đều được chấp nhận.

Trong thực tế, tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi do ngân hàng yết giá quyết định và thường là tỷ giá trung bình giữa tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra, do đó ta có:

$$\bar{S} = \frac{S_B + S_O}{2}$$

$$F_B^W = \bar{S} + P_B \quad \text{và} \quad F_O^W = \bar{S} + P_O$$

Ghi chú: Điểm kỳ hạn trong giao dịch hoán đổi còn được gọi là tỷ lệ hoán đổi (Swap rate), nên người ta còn ký hiệu là W. Tức:

$$P_B = W_B \quad \text{và} \quad P_O = W_O$$

1.3. YẾT TỶ GIÁ KỲ HẠN KIỂU OUTRIGHT VÀ KIỂU SWAP

Trong thực tế, tỷ giá kỳ hạn trong các giao dịch hoán đổi được yết theo kiểu Swap, còn trong các giao dịch kỳ hạn một chiều được yết theo kiểu Outright. Để thấy được sự khác nhau giữa yết tỷ giá kỳ hạn kiểu Swap và kiểu Outright ta khảo sát bảng yết tỷ giá dưới đây.

Bảng 5.3: Niêm yết tỷ giá kỳ hạn kiểu Outright và kiểu Swap

Yết giá theo kiểu Swap				
Tỷ giá	Giao ngay	1 tháng	3 tháng	6 tháng
USD/GBP	1,6440 - 50	99 - 97	278 - 275	536 - 530
SGD/USD	1,7140 - 50	4 - 2	0 - 3	13 - 19
CAD/USD	1,1720 - 30	40 - 43	105 - 109	175 - 181
JPY/USD	145,80 - 90	22 - 20	48 - 45	136 - 130
Yết giá theo kiểu Outright				
Tỷ giá	Giao ngay	1 tháng	3 tháng	6 tháng
USD/GBP	1,6440 - 50	1,6341 - 53	1,6162 - 75	1,5904 - 20
SGD/USD	1,7140 - 50	1,7136 - 48	1,7140 - 53	1,7153 - 69
CAD/USD	1,1720 - 30	1,7160 - 73	1,1825 - 39	1,1895 - 911
JPY/USD	145,80 - 90	145,58 - 70	145,32 - 45	144,44 - 60

Nguồn: International Finance, John S.Evan, 1992.

Một số điểm cần lưu ý khi đọc bảng yết tỷ giá:

1. Các tỷ giá kỳ hạn kiểu Outright là những số tuyệt đối, do đó, chúng ta không cần phải tính toán gì thêm.
2. Tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi là tỷ giá trung bình của tỷ giá giao ngay mua vào và bán ra.
3. Để tính được tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch hoán đổi, chúng ta phải tiến hành hai bước:

Bước 1: Tính tỷ giá giao ngay trung bình.

Bước 2: Tính tỷ giá kỳ hạn hoán đổi (Swap forward rate) như sau:

Swap forward bid rate = Tỷ giá spot trung bình $\pm$ Swap bid rate

Swap forward **offer rate** = Tỷ giá spot trung bình $\pm$ Swap **offer rate**
 (+) nếu điểm swap là gia tăng; (-) nếu điểm swap là khấu trừ.

4. Như vậy, tỷ giá kỳ hạn outright và tỷ giá kỳ hạn swap là không bằng nhau.

5. Quy tắc cộng (trừ) điểm kỳ hạn: Vì trong niêm yết điểm kỳ hạn, người ta không thể hiện dấu (+) hay dấu (-) để nhận biết đó là điểm kỳ hạn gia tăng hay khấu trừ. Do đó, để biết được là điểm kỳ hạn gia tăng hay khấu trừ, ta tuân thủ quy tắc:

- Nếu điểm kỳ hạn đứng trước nhỏ hơn điểm kỳ hạn đứng sau, thì đó là điểm kỳ hạn gia tăng. Do đó, tỷ kỳ hạn sẽ bằng tỷ giá giao ngay cộng với điểm kỳ hạn.

- Nếu điểm kỳ hạn đứng trước lớn hơn điểm kỳ hạn đứng sau, thì đó là điểm kỳ hạn khấu trừ. Do đó, tỷ kỳ hạn sẽ bằng tỷ giá giao ngay trừ đi điểm kỳ hạn.

1.4. HOÁN ĐỔI ĐỒNG NHẤT VÀ HOÁN ĐỔI GHEP (PURED SWAP AND ENGINEERED SWAP)

A/ Khái niệm: Giả sử, một công ty tại thời điểm hiện hành:

- Đang dư thừa VND, nhưng có kế hoạch sử dụng sau 1 tháng.
- Có nhu cầu ngay USD, nhưng theo kế hoạch, 1 tháng sau mới nhận được USD.

Công ty có thể xử lý trạng thái tài chính theo một số cách:

a/ Gửi VND dư thừa và đi vay USD thiếu hụt. Sau 1 tháng nhận lại VND và hoàn trả USD.

b/ Bán giao ngay VND để tài trợ cho USD. Sau 1 tháng nhận được USD bán giao ngay lấy VND.

c/ Bán giao ngay VND lấy USD, đồng thời ký một hợp đồng kỳ hạn bán số USD sẽ nhận.

d/ Ký một hợp đồng hoán đổi gồm hai vế:

- Vế giao ngay: Mua USD và bán VND.
- Vế kỳ hạn: Bán USD và mua VND.

Phương án a/ xử lý thông qua thị trường tiền tệ, nhìn chung là khả thi, nhưng cũng có một số hạn chế như: phải làm thủ tục tín dụng, tài sản thế chấp, liên quan đến năng lực đi vay... nên tỏ ra không linh hoạt.

Phương án b/ xử lý thông qua forex, nhìn chung là linh hoạt, nhưng phải chịu rủi ro tỷ giá.

Phương án c/ xử lý thông qua forex, nhìn chung là linh hoạt, lại tránh được rủi ro tỷ giá, tuy nhiên công ty có thể phải chịu chi phí lớn hơn phương án d/.

Phương án d/ xử lý thông qua forex, nhìn chung là linh hoạt, tránh được rủi ro tỷ giá và tỏ ra hiệu quả hơn phương án c/.

Thoạt nhìn, thì phương án c/ và d/ tỏ ra là giống nhau, bởi vì đều bao gồm một giao dịch giao ngay và một giao dịch kỳ hạn và đều tránh được rủi ro tỷ giá. Thực ra, hai phương án này là khác nhau, bởi vì phương án c/ bao gồm hai hợp đồng độc lập là hợp đồng giao ngay và hợp đồng kỳ hạn, còn phương án d/ chỉ bao gồm một hợp đồng hoán đổi.

Trong thực tế, phương án d/ được gọi là giao dịch hoán đổi đồng nhất, còn phương án c/ được gọi là giao dịch hoán đổi ghép.

Từ phân tích trên ta đi đến khái niệm:

- *Giao dịch hoán đổi đồng nhất (pure swap)*: là giao dịch trong đó, về giao ngay và về kỳ hạn thuộc một hợp đồng hoán đổi.

- *Giao dịch hoán đổi ghép (engineered swap)*: là giao dịch trong đó về giao ngay và về kỳ hạn thuộc hai hợp đồng độc lập.

B/ Spot rates trong hoán đổi đồng nhất và hoán đổi ghép:

- Vì là hợp đồng hoán đổi đồng nhất, nên tỷ giá giao ngay áp dụng cho về giao ngay và về kỳ hạn là như nhau, và có thể là tỷ giá mua vào, tỷ giá bán ra hay tỷ giá trung bình; trong thực tế, áp dụng tỷ giá nào là do ngân hàng yết giá đề nghị và **thường là tỷ giá trung bình**.

- Tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi ghép:

Vì hoán đổi ghép bao gồm hai hợp đồng độc lập, nên tỷ giá giao ngay áp dụng cho về giao ngay và về kỳ hạn là không giống nhau. Ví dụ:

. Nếu ngân hàng mua giao ngay và bán kỳ hạn thì tỷ giá trong hợp đồng giao ngay sẽ là S_B , còn tỷ giá áp dụng cho hợp đồng kỳ hạn sẽ là S_O .

. Nếu ngân hàng bán giao ngay và mua kỳ hạn thì tỷ giá trong hợp đồng giao ngay sẽ là S_O , còn tỷ giá áp dụng cho hợp đồng kỳ hạn sẽ là S_B .

C/ Sự khác nhau giữa hoán đổi đồng nhất và hoán đổi ghép:

Do tỷ giá giao ngay trong hoán đổi ghép áp dụng cho vế giao ngay và vế kỳ hạn là khác nhau, nên đã làm tăng chi phí giao dịch cho khách hàng. Chi phí tăng thêm đúng bằng chênh lệch tỷ giá giao ngay mua vào bán ra (spread). Chúng ta hãy xem tại sao lại như vậy!

Trong các ví dụ dưới đây, **ta lấy vị thế là của ngân hàng**, do đó, nếu luồng tiền ròng của swap là dương (+) sẽ phản ánh thu nhập hoán đổi của ngân hàng và là chi phí hoán đổi của khách hàng; nếu luồng tiền ròng của swap là âm (-) sẽ phản ánh chi phí hoán đổi của ngân hàng và là thu nhập hoán đổi của khách hàng. Như vậy, nếu thu nhập của ngân hàng tăng, thì chi phí của khách hàng cũng tăng; nếu chi phí của ngân hàng giảm, thì thu nhập của khách hàng cũng giảm.

Ví dụ 1: Cho các thông số thị trường:

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 14.510 - 14.520$

Tỷ giá hoán đổi 3 tháng $W(\text{VND/USD}) = 150 - 180$

Tỷ giá kỳ hạn outright 3 th $F(\text{VND/USD}) = 14.660 - 14.700$

Trường hợp mua spot 1 USD và bán forward 3 tháng 1 USD				
	Giao dịch đồng nhất			Không đồng nhất
Giao ngay (mua)	- 14.510	- 14.520	- 14.515	-14.510
Giao kỳ hạn (bán)	+14.690	+14.700	+14.695	+14.700
Thu nhập swap	+180	+180	+180	+190
Trường hợp bán spot 1 USD và mua forward 3 tháng 1 USD				
	Giao dịch đồng nhất			Không đồng nhất
Giao ngay (bán)	+14.510	+14.520	+14.515	+14.520
Giao kỳ hạn (mua)	-14.660	-14.670	- 14.665	-14.660
Chi phí swap	-150	-150	-150	-140

Ghi chú: Các luồng tiền phản ánh vị thế của Ngân hàng.

Ví dụ 2: Với các thông số thị trường:

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 14.510 - 14.520$

Tỷ giá hoán đổi 3 tháng $W(\text{VND/USD}) = 180 - 150$

Tỷ giá kỳ hạn outright 3 th $F(\text{VND/USD}) = 14.330 - 14.370$

Trường hợp mua spot 1 USD và bán forward 3 tháng 1 USD				
	Giao dịch đồng nhất			Không đồng nhất
Giao ngay (mua)	-14.510	-14.520	-14.515	-14.510
Giao kỳ hạn (bán)	+14.360	+14.370	+14.365	+14.370
Chi phí swap	-150	-150	-150	-140
Trường hợp bán spot 1 USD và mua forward 3 tháng 1 USD				
	Giao dịch đồng nhất			Không đồng nhất
Giao ngay (bán)	+14.510	+14.520	+14.515	+14.520
Giao kỳ hạn (mua)	-14.330	-14.340	-14.335	-14.330
Thu nhập swap	+180	+180	+180	+190

Qua phân tích các bảng luồng tiền cho thấy, trong mọi trường hợp, giao dịch hoán đổi ghép đều làm tăng chi phí hay giảm thu nhập cho khách hàng là 10 VND trên mỗi USD giao dịch, đúng bằng chênh lệch tỷ giá giao ngay mua vào và bán ra (cho dù tỷ giá giao ngay áp dụng trong giao dịch hoán đổi đồng nhất là tỷ giá mua vào, bán ra hay tỷ giá trung bình). Do đó, trong thực tế những khách hàng am hiểu bao giờ cũng ưu tiên sử dụng giao dịch hoán đổi đồng nhất để tăng được thu nhập (hay giảm chi phí) trong khi xử lý các trạng thái tài chính.

Vì giao dịch hoán đổi đồng nhất là giao dịch đích thực phản ánh nội dung và bản chất của giao dịch hoán đổi trên forex, nên khi nói đến giao dịch hoán đổi thì người ta hiểu đó là giao dịch hoán đổi đồng nhất mà không cần thoả thuận gì thêm.

2. ỨNG DỤNG SWAP VÀO BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ

2.1. KÉO DÀI TRẠNG THÁI TIỀN TỆ

BÀI 1: (Sử dụng tỷ giá giao ngay hiện hành)

Cách đây 3 tháng, một công ty của Canada đã ký mua kỳ hạn 3 tháng 1.000.000 USD để bảo hiểm cho khoản thanh toán bằng USD tại tỷ giá kỳ hạn CAD/USD = 1,2000. Do tàu chở hàng đến muộn, nên công ty chưa phải thanh toán tiền hàng bằng USD trong thời hạn là 30 ngày.

Giả sử các thông số hiện hành của thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay	1,2000
- Điểm kỳ hạn 30 ngày	17 - 19
- Mức lãi suất kỳ hạn 30 ngày:	
<i>Đầu tư bằng USD</i>	<i>10%/năm</i>
<i>Đi vay CAD</i>	<i>12%/năm</i>
- Phí tín dụng	1%/năm

Hỏi Công ty có những phương án nào để xử lý trạng thái dư thừa của USD và thiếu hụt CAD trong thời hạn 30 ngày? Hãy nhận xét từng phương án.

Bài giải:

Tại thời điểm ngày hôm nay, hợp đồng kỳ hạn đến hạn, công ty nhận được 1 triệu USD và phải thanh toán 1,2 triệu CAD. Như vậy, công ty đứng trước một tình thế dư thừa 1 triệu USD và thiếu hụt 1,2 triệu CAD trong thời hạn là 30 ngày. Nhiệm vụ của Công ty là phải xử lý các trạng thái tiền tệ này sao cho hiệu quả. Trước khi đi tìm các phương án, chúng ta hãy xem những gì xảy ra nếu tàu đến đúng hạn.

A/ Trường hợp nếu tàu đến đúng hạn:

Công ty sẽ chi 1,2 triệu CAD để thanh toán hợp đồng kỳ hạn và dùng 1 triệu USD để thanh toán tiền hàng nhập khẩu, do đó mọi việc diễn ra theo đúng kế hoạch kinh doanh của công ty. Chúng ta biểu diễn trạng thái luồng tiền và trạng thái ngoại hối của công ty như sau (đơn vị triệu):

Thời điểm	Giao dịch	Cash Postions		Exchange Positons	
		USD	CAD	USD	CAD
3 tháng trước	Giá trị hợp đồng NK			- 1	+1,2
	Ký mua USD kỳ hạn			+ 1	- 1,2
	Trạng thái rỗng			0	0
Hôm nay	Hợp đồng kỳ hạn đến hạn	+ 1	- 1,2		
	Đi vay để trả HĐ kỳ hạn		+ 1,2		
	Thanh toán hợp đồng NK	- 1			
	Trạng thái rỗng	0	0	0	0

Từ bảng trên cho thấy:

1. Tại thời điểm cách đây 3 tháng, khi công ty ký hợp đồng nhập khẩu làm phát sinh nghĩa vụ thanh toán bằng ngoại tệ là 1 triệu USD, do đó làm phát sinh trạng thái ngoại hối bằng USD là 1 triệu USD. Tương đương với trạng thái ngoại hối 1 triệu USD là trạng thái 1,2 triệu CAD.

2. Do công ty ký hợp đồng kỳ hạn mua 1 triệu USD, nên trạng thái ngoại tệ rỗng bằng 0, do đó, công ty đã tránh được rủi ro tỷ giá.

3. Đi vay 1,2 triệu CAD để thanh toán hợp đồng kỳ hạn và dùng 1 triệu USD thu được từ hợp đồng kỳ hạn để thanh toán hợp đồng NK.

B/ Trường hợp tàu đến chậm 1 tháng:

Do tàu đến chậm, nên công ty chưa phải thanh toán hợp đồng nhập khẩu trong vòng 1 tháng, do đó, luồng tiền và trạng thái ngoại hối tại thời điểm **ngày hôm nay** như sau:

Thời điểm	Giao dịch	Cash Postions		Exchange Positons	
		USD	CAD	USD	CAD
Hôm nay	Hợp đồng kỳ hạn đến hạn	+ 1	- 1,2		
	Trạng thái rỗng	+1	-1,2	0	0

Vấn đề đặt ra là: Công ty phải xử lý trạng thái dư thừa USD và thiếu hụt CAD trong vòng 1 tháng là như thế nào? Công ty có thể lựa chọn các phương án khác nhau để xử lý trạng thái luồng tiền của USD và CAD trong vòng 30 ngày như sau:

1. *Sử dụng thị trường tiền tệ:* Đầu tư số USD dư thừa và đi vay số CAD thiếu hụt thời hạn 30 ngày. Diễn biến của phương án này được mô tả một cách khái quát như sau:

Thời điểm	Giao dịch	Cash Postions		Exchange Positons	
		USD	CAD	USD	CAD
Hôm nay	Trạng thái đầu ngày	+	-	0	0
	Gửi USD	-			
	Đi vay CAD		+		
	Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
1 tháng sau	Nhận lại USD	+			
	Hoàn trả CAD		-		
	Trạng thái cuối ngày	+	-	0	0

Nhìn vào bảng trên thấy rằng, trạng thái ngoại tệ và trạng thái luồng tiền sau một tháng là giống như trạng thái đầu ngày hôm nay. Hay nói cách khác, chúng ta đã sử dụng thị trường tiền tệ để tuần hoàn trạng thái luồng tiền và trạng thái ngoại hối. Trong phương án này, việc xử lý trạng thái hai đồng tiền là hoàn toàn độc lập với nhau, nghĩa là trong mỗi giao dịch chỉ có một đồng tiền xuất hiện (không thông qua Forex).

2. *Sử dụng Forex có bảo hiểm rủi ro tỷ giá*: Tuần hoàn trạng thái tiền tệ bằng một giao dịch hoán đổi:

- Vế Spot: Bán USD và mua CAD.
- Vế Forward: Mua USD và bán CAD.

Nội dung của giao dịch hoán đổi phản ánh việc sử dụng số dư của USD để tài trợ cho sự thiếu hụt của CAD. Tại thời điểm sau 30 ngày, công ty vẫn đạt được trạng thái luồng tiền và trạng thái ngoại hối giống như ngày hôm nay. Quá trình tuần hoàn diễn ra như sau:

Thời điểm	Giao dịch	Cash Postions		Exchange Positons	
		USD	CAD	USD	CAD
Hôm nay	Trạng thái đầu ngày	+	-	0	0
	Vế Spot: Bán USD, mua CAD	-	+	-	+
	Vế Forward: Mua USD, bán CAD			+	-
	Trạng thái cuối ngày	0	0	0	0
Sau 1 tháng	Thanh toán HĐ forward	+	-		
	Trạng thái cuối ngày	+	-	0	0

Từ bảng trên cho thấy, trạng thái ngoại hối và trạng thái luồng tiền sau một tháng là giống như trạng thái đầu ngày hôm nay. Hay nói cách khác, chúng ta đã sử dụng giao dịch hoán đổi để tuân hoàn trạng thái tiền tệ và trạng thái ngoại hối của các đồng tiền.

3. Sử dụng Forex không bảo hiểm rủi ro tỷ giá:

Phương án này bao gồm hai giao dịch độc lập trên Forex là:

- Giao dịch 1-Spot₀: Bán USD, mua CAD theo tỷ giá spot hôm nay.
- Giao dịch 2-spot₃₀: Mua USD, bán CAD theo tỷ giá spot tại thời điểm sau 30 ngày.

Cũng như phương án 2, công ty đã sử dụng số dư của USD để tài trợ cho số thiếu hụt của CAD. Nhưng do giao dịch không được bảo hiểm rủi ro tỷ giá, nên phương án này làm phát sinh trạng thái ngoại hối rỗng, do đó, đã bộc lộ rủi ro tỷ giá. Nếu tỷ giá giao ngay sau 30 ngày giảm, ví dụ 1USD = 1,1800 CAD thì đây quả là một phương án hiệu quả; ngược lại, nếu tỷ giá giao ngay sau 30 ngày tăng, ví dụ 1 USD = 2,5000 CAD thì đây là một quyết định thua lỗ.

Sau đây là sự so sánh mức hiệu quả giữa phương án 1 và 2.

Bảng 5.4: So sánh hiệu quả giữa phương án 1 và phương án 2.

Phương án	Luồng tiền vào (+); ra (-)	
	USD	CAD
Phương án 1: Sử dụng thị trường tiền tệ		
1. Đầu tư \$1.000.000, kỳ hạn 30 ngày, lãi suất 10%		
- Thu lãi = $(1.000.000 \times 0,10 \times 30)/360$	+ 8.333	
- Bán kỳ hạn số lãi USD $(8.333 \times 1,2017)$	- 8.333	+ 10.014
2. Vay 1.200.000 CAD, 30 ngày (LS + phí = 13%)		
Chi trả lãi = $(1.200.000 \times 0,13 \times 30)/365$		- 12.822
3. Chi phí rỗng của phương án 1		- 2.808
Phương án 2: Sử dụng Forex có bảo hiểm		
1. Bán spot \$1.000.000, tại tỷ giá 1,2000	- 1.000.000	+ 1.200.000
2. Mua forward USD 30 ngày, tại tỷ giá 1,2019	+ 1.000.000	- 1.201.900
3. Chi phí rỗng của phương án 2		- 1.900
Ưu thế của phương án 2 so với phương án 1		+ 907

Ưu thế tuyệt đối của phương án 2 so với phương án 1 là 907 CAD, tương đương với 9 điểm kỳ hạn (907/1.000.000). Như vậy, để phương án 2 có chi phí bằng phương án 1 thì điểm kỳ hạn phải được yết là:

$$(1.900 + 907) / 1.000.000 = 0,0028$$

Hay nói cách khác điểm kỳ hạn hoà vốn giữa hai phương án phải là 28 điểm. Do đó, công ty sẽ lựa phương án 2 nếu điểm kỳ hạn nhỏ hơn hoặc bằng 28 điểm, tức chấp nhận tỷ giá kỳ hạn nhỏ hơn hoặc bằng 1,2028. Như chúng ta đã biết, chênh lệch tỷ giá kỳ hạn đơn thuần chỉ phản ánh chênh lệch lãi suất, do đó, với 9 điểm chênh lệch/tháng giữa hai phương án được coi là tương đối lớn, nhất là đối với thị trường của USD và CAD là hai thị trường hoạt động rất liên thông. Tại sao lại có sự chênh lệch lớn giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối?

Như đã trình bày ở chương 4, chúng ta có thể tính điểm kỳ hạn 30 ngày của CAD/USD như sau:

- Đầu tư 1 USD, kỳ hạn 30 ngày, gốc và lãi thu được sẽ là:

$$1 + (1 \times 0,10 \times 30/360) = 1,0083 \text{ USD}$$

- Đi vay 1,2000 CAD, kỳ hạn 30 ngày, gốc và lãi phải trả sẽ là:

$$1,2 + (1,2 \times 0,12 \times 30/365) = 1,2118 \text{ CAD}$$

- Tỷ giá kỳ hạn 30 ngày sẽ là:

$$1,2118 / 1,0083 = 1,2018 \text{ CAD}$$

$$\text{Hay: } 1,2018 - 1,2000 = 0,0018 \text{ CAD}$$

Tức là 18 điểm.

Theo tính toán, điểm kỳ hạn chỉ là 18 điểm (xấp xỉ 19 điểm như giá thiết), vậy, tại sao điểm kỳ hạn hòa vốn trong ví dụ đang xét lại là những 28 điểm?

Nguyên nhân ở đây là do công ty khi đi vay CAD trên thị trường tiền tệ phải chịu thêm một khoản phí tín dụng là 1%, làm cho lãi suất đi vay bị đội lên ở mức 13%. Khoản phí tín dụng 1% để vay 1.200.000 là:

$$(1.200.000 \times 0,01 \times 30) / 365 = 986 \text{ CAD}$$

Tương đương với:

$986 \text{ CAD}/1.000.000 \text{ USD} = 0,00099$ hay xấp xỉ 10 điểm

Nghĩa là, phí tín dụng đã làm tăng chi phí giao dịch trên thị trường tiền tệ tương đương 10 điểm.

Qua ví dụ trên cho thấy, tuân hoàn trạng thái tiền tệ bằng giao dịch hoán đổi có lợi đáng kể so với xử lý thông qua thị trường tiền tệ. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, chính phủ, các cơ quan của chính phủ, các công ty hàng đầu có uy tín cao có thể đi vay trên thị trường tiền tệ với chi phí tương đương hoặc thậm chí thấp hơn so với chi phí giao dịch hoán đổi. Trong những trường hợp này thì phí tín dụng thường không được áp dụng và lãi suất cho vay thường là ưu đãi, điều này khiến cho hai thị trường trở nên liên thông với nhau hơn và công thức tính điểm kỳ hạn trở nên sát với thực tế của thị trường hơn. Cần lưu ý rằng, các tổ chức có hệ số tín nhiệm khác nhau thì phải chịu chi phí khác nhau khi tiếp cận thị trường, do đó, chi phí của tổ chức này không nhất thiết phải là chi phí của tổ chức khác.

Ngoài ra, phương án xử lý thông qua thị trường tiền tệ (đầu tư và đi vay) còn liên quan đến năng lực đi vay của công ty và sẽ là vấn đề cân nhắc bởi vì các khoản đi vay sẽ ảnh hưởng đến các chỉ số của bảng cân đối tài sản, ví dụ như: chỉ số nợ/vốn cổ phần, chỉ số lợi nhuận/tài sản có, chỉ số thanh khoản hiện hành, và chỉ số thanh toán nhanh.

BÀI 2: (Sử dụng tỷ giá kỳ hạn quá khứ).

Công ty A đang nắm giữ một hợp đồng kỳ hạn mua 1 triệu USD và bán CAD, đến hạn **ngày 22 tháng 3**, tại tỷ giá kỳ hạn là $\text{CAD}/\text{USD} = 1,1000$. Tại thời điểm đến hạn, công ty nhận thấy số 1 triệu USD nhận được theo hợp đồng kỳ hạn chưa có kế hoạch sử dụng trong vòng 30 ngày tới. Do đó, việc tất toán hợp đồng kỳ hạn vào ngày 22/3 sẽ tạo ra trạng thái dư thừa USD và thiếu hụt CAD. Công ty A có 3 phương án lựa chọn để làm cân xứng các trạng thái này như sau:

1. Thông qua thị trường tiền tệ: Đi vay CAD và đầu tư USD thời hạn là 30 ngày.

2. Thông qua giao dịch swap áp dụng tỷ giá Spot thị trường hiện hành: Bán giao ngay USD và mua lại USD sau 30 ngày.

Việc lựa chọn phương án 1 hay 2 phụ thuộc vào kết quả tính toán và so sánh hiệu quả kinh tế giữa chúng như đã trình bày ở trên.

3. Thông qua giao dịch Swap áp dụng tỷ giá quá khứ: Phương án thứ 3 là dạng biến thể của phương án 2, trong đó, vẫn sử dụng hợp đồng Swap, nhưng tỷ giá Spot áp dụng là tỷ giá Forward của hợp đồng cũ.

Phương án Swap tại tỷ giá quá khứ dựa trên cơ sở: Trong giao dịch swap thì tỷ giá giao ngay ảnh hưởng không đáng kể đến kết quả cuối cùng của swap. Như đã chứng minh ở trên, cho dù áp dụng tỷ giá giao ngay là tỷ giá mua, bán hay trung bình thì kết quả cuối cùng trong giao dịch swap là không đổi. Từ kết luận này, trong thực tế, các nhà kinh doanh đã áp dụng tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn làm tỷ giá giao ngay trong giao dịch swap.

Phương án này bao gồm một giao dịch hoán đổi, trong đó:

- Tỷ giá Spot là tỷ giá của hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn, tức tỷ giá kỳ hạn quá khứ, chứ không phải tỷ giá Spot hiện hành trên thị trường.

- Tỷ giá Forward trong giao dịch hoán đổi bao gồm: tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn, điểm kỳ hạn hiện hành trên thị trường và yếu tố lãi suất của vốn tạm thời.

Để có thể hiểu được phương án thứ 3 này, nhất là yếu tố lãi suất của vốn tạm thời, chúng ta tiến hành theo hai bước:

Bước 1: Thực hiện phương án giao dịch hoán đổi theo các thông số hiện hành trên thị trường.

Bước 2: Thực hiện phương án giao dịch hoán đổi theo tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng kỳ hạn cũ.

a/ Phương án theo các thông số hiện hành trên thị trường:

Giả sử các thông số hiện hành của thị trường như sau:

- Tỷ giá giao ngay	1,2000
- Điểm kỳ hạn 30 ngày	17 - 19
- Mức lãi suất kỳ hạn 30 ngày	
Đầu tư bằng USD	10%
Đi vay CAD	12%
- Phí tín dụng	1%

Bảng 5.5: Các luồng tiền phát sinh theo phương án tỷ giá Spot hiện hành.

Các giao dịch	Các luồng tiền	
	USD	CAD
Ngày 22/3		
Hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn	+1.000.000	- 1.100.000
Vé bán giao ngay của hợp đồng hoán đổi	- 1.000.000	+1.200.000
<i>Luồng tiền ròng trong ngày</i>	0	+ 100.000
Ngày 22/4		
Vé mua kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi	+ 1.000.000	- 1.201.900
Tổng luồng tiền ròng đến cuối ngày 22/4	+ 1.000.000	- 1.101.900

Từ bảng trên cho thấy:

1. Quan sát hàng “Tổng luồng tiền ròng đến cuối ngày 22/4” cho thấy, thì tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi 30 ngày là:

$$1.101.900/1.000.000 = 1,1019$$

Tỷ giá này đúng bằng tổng của “tỷ giá kỳ hạn cũ cộng với điểm kỳ hạn hiện hành của thị trường”, cụ thể:

Tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng cũ:	1,1000
Điểm kỳ hạn hiện hành của thị trường:	0,0019
Tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng Swap:	1,1019

2. Xuất hiện luồng tiền bổ sung là + 100.000 CAD tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn (ngày 22/3). Luồng tiền này được ghi chép trong bản báo cáo tài chính của công ty như một khoản lãi kinh doanh ngoại tệ, tuy nhiên, cần phải thận trọng khi bình luận về khoản “lãi” này. Bởi vì, khoản tiền + 100.000 CAD không phải là lãi đích thực. Khi chúng

ta so sánh “vế bán giao ngay của hợp đồng hoán đổi” trong hai trường hợp là: áp dụng tỷ giá giao ngay của thị trường và áp dụng tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng cũ, thì thấy rằng trường hợp áp dụng tỷ giá của hợp đồng kỳ hạn cũ là tốt hơn ($1,1000 < 1,2000$), chênh lệch là + 100.000 CAD. Nhưng, tỷ giá kỳ hạn sau 30 ngày của hợp đồng hoán đổi lại là tỷ giá hiện hành của thị trường, và bằng tỷ giá giao ngay cộng với điểm kỳ hạn ($1,2000 + 0,0019 = 1,2019$). Do đó, khi hợp đồng hoán đổi đáo hạn, thì tỷ giá thanh toán sẽ là tỷ giá của hợp đồng kỳ hạn cũ cộng với điểm kỳ hạn ($1,1000 + 0,0019 = 1,1019$).

Như vậy, hợp đồng hoán đổi đóng vai trò như là biện pháp trung gian nhằm điều chỉnh giá trị hợp đồng theo điều kiện hiện hành của thị trường. Do đó, lãi kinh doanh ngoại tệ trong trường hợp này không phản ánh một cách trung thực như những gì ghi chép trên bảng cân đối tài chính của công ty.

3. Giá trị dư thừa +100.000 CAD phát sinh chỉ là tạm thời, nó sẽ được sử dụng để chi trả khi hợp đồng hoán đổi đến hạn. Về bản chất, chúng ta coi số tiền này như là khoản vốn bổ sung cho công ty có kỳ hạn trùng với kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi. Trong trường hợp này, công ty có + 100.000 CAD trong tay để sử dụng trong thời hạn là 30 ngày; công ty có thể dùng nó để đầu tư hay để trả nợ.

b/ Phương án theo tỷ giá của hợp đồng kỳ hạn cũ.

Bảng 5.6: Các luồng tiền phát sinh theo tỷ giá của giao dịch kỳ hạn cũ.

Các giao dịch	Các luồng tiền	
	USD	CAD
Ngày 22 tháng 3		
Hợp đồng kỳ hạn cũ đến hạn	+1.000.000	- 1.100.000
Vế bán giao ngay của hợp đồng hoán đổi	- 1.000.000	+ 1.100.000
<i>Luồng tiền ròng cuối ngày</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Sau 30 ngày		
Vế mua kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi (1,1019)	+ 1.000.000	- 1.101.900
Tổng luồng tiền ròng đến cuối ngày 22/4	+ 1.000.000	- 1.101.900

So sánh phương án (a) và (b), thấy rằng: phương án (a) có ưu thế là công ty được sử dụng nguồn vốn bổ sung tạm thời là +100.000 CAD trong thời gian 30 ngày; điều này phương án (b) không có. Nghĩa là, đối với phương án (b), công ty đã chuyển 100.000 CAD cho ngân hàng sử dụng trong thời hạn 30 ngày với mức lãi suất hiện hành của thị trường là 12%.

Việc ngân hàng thanh toán lãi suất trực tiếp cho công ty là rất khó thực hiện, bởi vì, việc đầu tư 100.000 CAD với kỳ hạn 30 ngày không phải lúc nào cũng tiến hành được một cách hoàn hảo. Kết quả là, thay vì ngân hàng trả lãi suất trực tiếp cho công ty, thì ngân hàng và công ty có thể thỏa thuận rằng, lãi suất phát sinh sẽ được điều chỉnh vào tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi như sau:

$$\text{Lãi} = (100.000 \text{ CAD} \times 0,12 \times 30) / 365 = 986 \text{ CAD}$$

$$\text{Tương đương với: } 986 / 1.000.000 = 0,00986 \approx 10 \text{ điểm}$$

Trên cơ sở này chúng ta điều chỉnh tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch hoán đổi như sau:

Tỷ giá kỳ hạn cũ:	1,1000
Điểm kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi:	+ 0,0019
Yếu tố lãi suất của vốn bổ sung	- 0,0010
Tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng hoán đổi đã điều chỉnh:	1,1009

Qua phân tích trên cho thấy, giao dịch tuân hoàn tại tỷ giá kỳ hạn quá khứ có những đặc điểm:

1. Có những cơ sở kinh tế giống như giao dịch hoán đổi áp dụng tỷ giá hiện hành của thị trường.
2. Chúng hạn chế được nhu cầu phải thanh toán tiền tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn cũ đáo hạn.
3. Tránh được những vấn đề hạch toán thường liên quan đến lỗ lãi trong kinh doanh ngoại hối của công ty.

Giao dịch tuân hoàn tại tỷ giá kỳ hạn quá khứ thường được vận dụng trong các trường hợp:

1. Các hợp đồng kỳ hạn cũ có số lượng giao dịch nhỏ, do đó, nếu tất toán tại thời điểm hợp đồng đến hạn, và sau đó tiến hành giao dịch hoán đổi theo tỷ giá thị trường, thì chi phí để tất toán hợp đồng kỳ hạn cũ và chi phí cho giao dịch hoán đổi có thể sẽ lớn hơn lợi ích từ “yếu tố lãi suất của vốn bổ sung”.

2. Công ty có thể không có sẵn tiền mặt để tất toán hợp đồng kỳ hạn cũ, nên muốn sử dụng giao dịch hoán đổi tuần hoàn tại tỷ giá quá khứ nhằm kéo dài thời hạn các trạng thái tiền tệ.

3. Công ty có thể bị thua lỗ từ hợp đồng kỳ hạn cũ, do đó, nếu tiến hành giao dịch hoán đổi tại tỷ giá hiện hành của thị trường, thì khoản lỗ này sẽ không che dấu được. Nếu công ty tiến hành giao dịch tuần hoàn tại tỷ giá quá khứ sẽ tránh được việc phải báo cáo khoản lỗ này trên bảng cân đối tài chính của công ty.

Với lý do thứ 3 này, một quan điểm cho rằng để cho mọi hoạt động của công ty được lành mạnh, thì yêu cầu mọi khoản đầu tư cũng như đi vay dựa trên giao dịch tuần hoàn tại tỷ giá quá khứ phải được công khai hóa. Mức độ sử dụng giao dịch tuần hoàn tỷ giá quá khứ ở các thị trường khác nhau là khác nhau, nhưng nhìn chung là không thường xuyên. Lý do hạn chế giao dịch này là dễ bị lạm dụng để che đậy thua lỗ của công ty.

BÀI 3:

Một công ty XK ký một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng bán 100.000 USD cho NHTM tại tỷ giá kỳ hạn 15.478 VND/USD. Hợp đồng kỳ hạn đến hạn, nhưng công ty chỉ nhận được tiền xuất khẩu sau 5 ngày. Hỏi có những phương án nào nhà XK có thể sử dụng để xử lý các trạng thái tiền tệ của USD và VND? Biết rằng các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá giao ngay VND/USD:	= 15.469 - 15.477
- Tỷ giá hoán đổi 5 ngày:	= 1 - 3
- Mức lãi suất 5 ngày của VND:	= 10,68 - 10,84%/năm.
- Mức lãi suất 5 ngày của USD:	= 8,82 - 8,96%/năm.

Phương án 1: Xử lý thông qua thị trường giao ngay.

- Hôm nay: Dùng VND (đi vay hay sử dụng số dư tiền gửi VND) mua spot 100.000 USD để thanh toán hợp đồng kỳ hạn đến hạn.

- 5 ngày sau: Bán spot USD từ xuất khẩu để nhận VND (dùng VND để trả nợ hay tăng số dư tiền gửi).

Phương án 1 đơn giản, nhưng chịu rủi ro tỷ giá nên không hấp dẫn.

Phương án 2: Xử lý thông qua thị trường tiền tệ và được tóm tắt bằng bảng luồng tiền dưới đây.

Thời điểm	Giao dịch	Luồng tiền		Thông số áp dụng
		VND (1.000)	USD	
Hôm nay	1. Đi vay USD kỳ hạn 5 ngày		+ 100.000	8,96%
	2. Thanh lý HĐ Forward	+ 1.547.800	- 100.000	15.478
	3. Đi gửi VND kỳ hạn 5 ngày	- 1.547.800		10,68%
	4. Ký mua kỳ hạn khoản lãi USD			15.480
	5. Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 5 ngày	6. Nhận tiền hàng xuất khẩu		+ 100.000,0	
	7. Thanh lý HĐ kỳ hạn (lãi USD)	- 1.926	+ 124,4	15.480
	8. Hoàn trả gốc lãi tiền vay USD		- 100.124,4	
	9. Nhận gốc và lãi tiền gửi VND	+ 1.550.096		
	10. Luồng tiền ròng	+ 1.548.170	0	

Như vậy, thông qua thị trường tiền tệ, công ty đã tuân hoàn một cách hoàn hảo các trạng thái luồng tiền của VND và USD, cụ thể là:

1. Công ty không chịu bất cứ rủi ro nào về tỷ giá và lãi suất.
2. Tại thời điểm hôm nay, công ty không cần thanh lý hợp đồng kỳ hạn cũ (vì luồng tiền bằng 0).
3. Khoản tiền công ty nhận được sau 5 ngày 1.548.170.000 VND là một số chắc chắn, nên có thể lên kế hoạch để sử dụng.

Phương án 3: Xử lý bằng hợp đồng hoán đổi như được tóm tắt tại bảng luồng tiền sau đây.

Thời điểm	Giao dịch	Luồng tiền		Thông số áp dụng
		VND (1.000)	USD	
Hôm nay	1. Hợp đồng kỳ hạn (cũ) đến hạn	+ 1.547.800	- 100.000	15.478
	2. Vẽ mua USD giao ngay (swap)	- 1.547.300	+100.000	15.473 ^{1/}
	3. Đi gửi phần VND phụ trội	- 500		10,68%
	4. Luồng tiền ròng	+ 0	0	
Sau 5 ngày	5. Vẽ bán USD kỳ hạn (swap)	+ 1.547.400	- 100.000	15.474 ^{2/}
	6. Nhận USD từ xuất khẩu		+100.000	
	7. Nhận gốc lãi tiền gửi VND (GD 3)	+ 501		
	8. Luồng tiền ròng	+ 1.547.901	0	

Ghi chú: ^{1/} đây là tỷ giá giao ngay trung bình; ^{2/} đây là tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch hoán đổi, bằng tỷ giá giao ngay trung bình cộng với điểm kỳ hạn mua vào.

Với các thông số thị trường đã cho, công ty đã kéo dài được trạng thái của USD và VND bằng hợp đồng hoán đổi một cách hoàn hảo. Tương tự như sử dụng thị trường tiền tệ, công ty đạt được:

- Sẽ nhận sau 5 ngày số tiền chắc chắn là 1.547.901.000 VND.
- Không chịu rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất.
- Tại thời điểm hôm nay, công ty không cần tất toán bất cứ hợp đồng nào với ngân hàng (vì luồng tiền bằng 0).

So sánh thị trường tiền tệ với thị trường ngoại hối thấy rằng:

1. Nếu cả 2 thị trường này đều thanh khoản và liên thông với nhau thì số tiền bằng VND công ty nhận được hôm nay về cơ bản là bằng nhau; tuy nhiên, nếu 2 thị trường này không thanh khoản và không liên thông với nhau thì sẽ tồn tại một độ lệch nhất định.

2. Thị trường tiền tệ có nhược điểm so với Forex ở chỗ:

- Phụ thuộc vào năng lực đi vay của công ty.
- Việc đi vay thường phải làm thủ tục giấy tờ gây tốn kém, mất thời gian và đôi khi còn phải chịu phí tín dụng.

- Việc đi vay còn đòi hỏi phải có tài sản thế chấp, quy chế quản lý ngoại hối.

- Đi vay làm cho bảng cân đối tài sản của công ty phình ra, làm kém hấp dẫn một số chỉ tiêu như: chỉ tiêu nợ, chỉ tiêu sinh lời...

Trong khi đó, giao dịch trên thị trường ngoại hối không phải chịu những mặt hạn chế này, đây được xem là ưu điểm vượt trội của thị trường ngoại hối so với thị trường tiền tệ.

Một thực tế là, thời điểm thu chi tiền XNK thường bị dao động ít nhiều so với dự tính. Chính vì vậy, sau khi ký hợp đồng kỳ hạn mua ngoại tệ, nhu cầu thanh toán cho nước ngoài có thể phát sinh sớm hơn hay muộn hơn vài ngày; tương tự, nhà xuất khẩu có thể nhận được tiền sớm hơn hay muộn hơn vài ngày so với thời hạn hợp đồng kỳ hạn. Đối với những nước có thị trường ngoại hối phát triển, thì điều này quá quen thuộc và đơn giản, tuy nhiên điều này là rất khó khăn ở Việt Nam, vì thị trường chưa phát triển. Chính vì vậy, một trong những giải pháp giúp cho giao dịch kỳ hạn và hoán đổi trở nên linh hoạt và hiệu quả đó là dỡ bỏ quy định về thời hạn tối thiểu là 7 ngày như hiện nay.

BÀI 4:

Một công ty NK ký một hợp đồng mua 100.000 USD kỳ hạn 3 tháng để thanh toán hàng nhập khẩu tại tỷ giá kỳ hạn 15.478 VND/USD. Hợp đồng kỳ hạn đến hạn, nhưng công ty chưa phải thanh toán tiền hàng nhập khẩu trong 5 ngày. Hỏi nhà NK có những phương án nào để xử lý trạng thái dư thừa USD và thiếu hụt VND? Biết rằng các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá giao ngay VND/USD: = 15.469 - 15.477
- Tỷ giá hoán đổi 5 ngày: = 1 - 3
- Mức lãi suất 5 ngày của VND: = 10,68 - 10,84%/năm.
- Mức lãi suất 5 ngày của USD: = 8,82 - 8,96%/năm.

2.2. RÚT NGẮN TRẠNG THÁI TIỀN TỆ

BÀI 5:

Cách đây 2 tháng, một nhà xuất khẩu New Zealand bán 6.000.000 USD kỳ hạn 3 tháng tại tỷ giá kỳ hạn USD/NZD = 0,6000 để bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Theo dự tính, còn 1 tháng nữa nhà xuất khẩu mới nhận được USD. Nhưng ngày hôm nay nhà xuất khẩu đã nhận được 6.000.000 USD và muốn rút ngắn thời hạn hợp đồng kỳ hạn ngay ngày hôm nay. Các thông số hiện hành của thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay USD/NZD = 0,6520 - 0,6530

Tỷ giá swap 1 tháng = 62 - 54

Mức lãi suất 1 tháng NZD = 17 - 18%/năm

Mức lãi suất 1 tháng USD = 6,5 - 7,0%/năm

Công ty có thể chọn phương án xử lý thông qua thị trường tiền tệ hay thông qua thị trường ngoại hối.

1/ Tóm tắt phương án thông qua thị trường tiền tệ:

Thời điểm	Giao dịch	NZD	USD	Lãi suất
Hôm nay	1/ Nhận USD từ XK		+ 6.000.000	
	2/ Đi gửi USD kỳ hạn 1 tháng		- 5.967.675	6,5%
	3/ Bán giao ngay USD	+ 49.502	- 32.325	0,6530
	4/ Giá trị chiết khấu từ GD 8	+ 9.852.217		18%
	5/ Luổng tiền ròng	+ 9.901.719	0	
Sau 1 tháng	6/ Nhận gốc và lãi tiền gửi USD		+ 6.000.000	
	7/ Thanh lý HĐ kỳ hạn	+ 10.000.000	- 6.000.000	
	8/ Chiết khấu giá trị NZD	- 10.000.000		
	9/ Luổng tiền ròng	0	0	

Giao dịch 1: Nhận 6.000.000 USD theo hợp đồng ngoại thương sớm hơn 1 tháng so với kế hoạch.

Giao dịch 2: Đi gửi 5.967.675 USD kỳ hạn 1 tháng, lãi suất 6,5%.

Giao dịch 3: Bán số USD còn lại chuyển sang nội tệ như sau:

$$32.325/0,6530 = 49.502 \text{ NZD}$$

Giao dịch 4: Đây là giá trị chiết khấu nhận được từ mệnh giá 10.000.000 NZD, thời hạn chiết khấu là 1 tháng, do đó:

$$9.852.217 = \frac{10.000.000}{\left(1 + \frac{0,18}{12}\right)}$$

Giao dịch 5: Phản ánh luồng tiền ròng ngày hôm nay là 9.901.719 NZD. Đây là khoản thu nhập chắc chắn, nên công ty có thể sử dụng theo mục đích của mình.

Giao dịch 6: Thu hồi gốc và lãi tiền gửi bằng USD như sau:

$$5.967.675 (1 + 0,065/12) = 6.000.000 \text{ USD}$$

Giao dịch 7: Thanh toán hợp đồng kỳ hạn.

Giao dịch 8: Chiết khấu 10.000.000 NZD về giá trị hiện tại.

Giao dịch 9: Các luồng tiền tự động bù trừ cho nhau.

Ghi chú: Công ty có thể đi gửi toàn bộ 6.000.000 USD, đồng thời ký một hợp đồng bán kỳ hạn số lãi phát sinh như sau:

Thời điểm	Giao dịch	NZD	USD	Lãi suất
Hôm nay	1/ Nhận USD từ XK		+ 6.000.000	
	2/ Đi gửi USD kỳ hạn 1 tháng		- 6.000.000	6,5%
	3/ Ký bán kỳ hạn số lãi USD			0,6476
	4/ Giá trị chiết khấu từ GD 9	+ 9.901.660		18%
	5/ Luồng tiền ròng	+ 9.901.660	0	
Sau 1 tháng	6/ Nhận gốc và lãi tiền gửi USD		+ 6.032.500	6,5%
	7/ Thanh lý HĐ bán lãi USD	+ 50.185	- 32.500	0,6476
	8/ Thanh lý HĐ kỳ hạn cũ	+10.000.000	- 6.000.000	0,6000
	9/ Chiết khấu giá trị NZD	- 10.050.185		18%
	10/ Luồng tiền ròng	0	0	

2/ Phương án thông qua thị trường ngoại hối:

Bảng 5.7: Xử lý các luồng tiền thông qua Forex.

Thời điểm	Giao dịch	NZD	USD	Tỷ giá (LS)
Hôm nay	1/ Nhận USD từ XK		+ 6.000.000	
	2/ Về bán USD giao ngay	+ 9.195.402,30	- 6.000.000	0,6525
	3/ Giá trị chiết khấu từ GD 7	+ 705.798,60		18%
	4/ Luồng tiền ròng	+ 9.901.200,90	0	0,605987
Sau 1 tháng	5/ Về mua USD kỳ hạn 1th.	- 9.283.614,42	+ 6.000.000	0,6463
	6/ Hợp đồng cũ 3th đáo hạn	+10.000.000,00	- 6.000.000	0,6000
	7/ Chiết khấu giá trị phụ trội	- 716.385,58		18%
	8/ Luồng tiền ròng	0	0	

Giao dịch 1: Nhận 6.000.000 USD sớm hơn 1 tháng.

Giao dịch 2: Tiến hành hợp đồng hoán đổi 1 tháng: trong đó, bán giao ngay 6.000.000 USD để nhận 9.195.402,30 NZD tại tỷ giá trung bình giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán giao ngay là: $(0,6520 + 0,6530)/2 = 0,6525$.

Giao dịch 3: Đây là giá trị chiết khấu từ giao dịch 7.

$$705.798,6 = \frac{716.385,58}{(1 + 0,18/12)}$$

Giao dịch 4: Do tất cả các luồng tiền ròng vào thời điểm sau một tháng không phát sinh (bằng 0). Do đó, tổng luồng tiền vào ngày hôm nay là 9.901.200,90 NZD là thu nhập chắc chắn của công ty. Nguồn thu này có thể được xem như kết quả chuyển hoá từ 6.000.000 USD tiền thu XK.

Giao dịch 5: Về mua USD kỳ hạn 1 tháng trong giao dịch hoán đổi. Tỷ giá kỳ hạn bằng tỷ giá giao ngay trung bình trừ điểm kỳ hạn khấu trừ, tức là: $0,6525 - 0,0062 = 0,6463$

Giao dịch 6: Thanh lý hợp đồng kỳ hạn cũ.

Giao dịch 7: Chiết khấu giá trị phụ trội về giá trị hiện tại.

Giao dịch 8: Các luồng tiền tự động bù trừ cho nhau.

BÀI 6:

Một công ty XK ký một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng bán 100.000 USD cho NHTM tại tỷ giá kỳ hạn 15.478 VND/USD. Còn 5 ngày nữa hợp đồng kỳ hạn mới đến hạn, nhưng hôm nay công ty đã nhận được 100.000 USD và muốn có VND ngay để sử dụng. Hỏi có những phương án nào nhà XK có thể sử dụng để có ngay VND sử dụng? Biết rằng các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá giao ngay VND/USD: = 15.469 - 15.477
- Tỷ giá hoán đổi 5 ngày: = 1 - 3
- Mức lãi suất 5 ngày của VND: = 10,68 - 10,84%/năm.
- Mức lãi suất 5 ngày của USD: = 8,82 - 8,96%/năm.

Phương án 1: Xử lý thông qua thị trường giao ngay.

- Hôm nay: Bán spot 100.000 USD để nhận VND.
- 5 ngày sau: Mua spot USD để thanh toán HĐ Forward.

Phương án 1 đơn giản, nhưng chịu rủi ro tỷ giá nên không hấp dẫn.

Phương án 2: Xử lý thông qua thị trường tiền tệ và được tóm tắt bằng bảng luồng tiền dưới đây.

Thời điểm	Giao dịch	Luồng tiền		Thông số áp dụng
		VND (1.000)	USD	
Hôm nay	1. Nhận USD từ xuất khẩu		+ 100.000	
	2. Gửi USD kỳ hạn 5 ngày		- 99.878	8,82%
	3. Bán giao ngay số USD còn lại	+ 1.887	- 122	15.469
	4. Đi vay VND thời hạn 5 ngày	+ 1.545.473		10,84%
	5. Luồng tiền ròng	+ 1.547.360	0	
Sau 5 ngày	6. Nhận gốc và lãi tiền gửi USD		+ 100.000	8,82%
	7. Thanh lý hợp đồng kỳ hạn	+ 1.547.800	- 100.000	15.478
	8. Trả gốc và lãi tiền vay VND	- 1.547.800		10,84%
	9. Luồng tiền ròng	0	0	

Như vậy, thông qua thị trường tiền tệ, công ty đã tuân hoàn một cách hoàn hảo các trạng thái luồng tiền của VND và USD, cụ thể là:

1. Công ty không chịu bất cứ rủi ro nào về tỷ giá và lãi suất.
2. Tại thời điểm sau 5 ngày, công ty không cần thanh lý hợp đồng kỳ hạn.
3. Khoản tiền VND công ty nhận được hôm nay 1.547.360.000 VND là một số chắc chắn, nên có thể sử dụng theo nhu cầu.

Phương án 3: Xử lý bằng hợp đồng hoán đổi như được tóm tắt tại bảng luồng tiền sau đây.

Thời điểm	Giao dịch	Luồng tiền		Thông số áp dụng
		VND (1.000)	USD	
Hôm nay	1. Nhận USD từ xuất khẩu		+ 100.000	
	2. Vẽ bán USD giao ngay (swap)	+ 1.547.300	- 100.000	15.473 ^{1/}
	3. Nhận VND chiết khấu (từ GD 7)	+ 200		10,84%
	4. Luồng tiền ròng	+ 1.547.500	0	
Sau 5 ngày	5. Vẽ mua USD kỳ hạn 5 ngày (swap)	- 1.547.600	+ 100.000	15.476 ^{2/}
	6. Thanh lý hợp đồng kỳ hạn cũ	+ 1.547.800	- 100.000	15.478
	7. Chiết khấu khoản tiền chênh lệch	- 200		
	8. Luồng tiền ròng	0	0	

Ghi chú: ^{1/} đây là tỷ giá giao ngay trung bình; ^{2/} đây là tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch hoán đổi, bằng tỷ giá giao ngay trung bình cộng với điểm kỳ hạn bán ra.

Với các thông số thị trường đã cho, công ty đã rút ngắn được trạng thái của USD và VND bằng hợp đồng hoán đổi một cách hoàn hảo. Tương tự như sử dụng thị trường tiền tệ, công ty đạt được:

- Nhận sớm hơn 5 ngày số tiền chắc chắn là 1.547.500.000 VND.
- Không chịu rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất.
- Tại thời điểm sau 5 ngày, công ty không cần tất toán bất cứ hợp đồng nào với ngân hàng (vì luồng tiền bằng 0).

So sánh thị trường tiền tệ với thị trường ngoại hối thấy rằng:

1. Nếu cả 2 thị trường này đều thanh khoản và liên thông với nhau thì số tiền bằng VND công ty nhận được hôm nay về cơ bản là bằng nhau; tuy nhiên, nếu 2 thị trường này không thanh khoản và không liên thông với nhau thì sẽ tồn tại một độ lệch nhất định.

2. Thị trường tiền tệ có nhược điểm so với Forex ở chỗ:

- Phụ thuộc vào năng lực đi vay của công ty.
- Việc đi vay thường phải làm thủ tục giấy tờ gây tốn kém, mất thời gian và đôi khi còn phải chịu phí tín dụng.
- Việc đi vay còn đòi hỏi phải có tài sản thế chấp.
- Đi vay làm cho bảng cân đối tài sản của công ty phình ra, làm kém hấp dẫn một số chỉ tiêu như: chỉ tiêu nợ, chỉ tiêu sinh lời...

Trong khi đó, giao dịch trên thị trường ngoại hối không phải chịu những mặt hạn chế này, đây được xem là ưu điểm vượt trội của thị trường ngoại hối so với thị trường tiền tệ.

Một thực tế là, thời điểm thu chi tiền XNK thường bị dao động ít nhiều so với dự tính. Chính vì vậy, sau khi ký hợp đồng kỳ hạn mua ngoại tệ, nhu cầu thanh toán cho nước ngoài có thể phát sinh sớm hơn hay muộn hơn vài ngày; tương tự, nhà xuất khẩu có thể nhận được tiền sớm hơn hay muộn hơn vài ngày so với thời hạn hợp đồng kỳ hạn. Đối với những nước có thị trường ngoại hối phát triển, thì điều này quá quen thuộc và đơn giản, tuy nhiên điều này lại đang bị cấm ở Việt Nam (vì tối thiểu phải 7 ngày). Chính vì vậy, một trong những giải pháp giúp cho giao dịch kỳ hạn và hoán đổi trở nên linh hoạt và hiệu quả đó là dỡ bỏ quy định về thời hạn tối thiểu là 7 ngày như hiện nay.

BÀI 7:

Một công ty NK ký một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng mua 100.000 USD tại tỷ giá kỳ hạn 15.478 VND/USD. Còn 5 ngày nữa hợp đồng kỳ hạn mới đến hạn, nhưng hôm nay công ty đã cần 100.000 USD để thanh toán tiền hàng nhập khẩu. Hỏi có những phương án nào nhà NK có thể sử dụng để có ngay USD thanh toán cho nước ngoài? Biết rằng các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá giao ngay VND/USD: = 15.469 - 15.477
- Tỷ giá hoán đổi 5 ngày: = 1 - 3
- Mức lãi suất 5 ngày của VND: = 10,68 - 10,84%/năm.
- Mức lãi suất 5 ngày của USD: = 8,82 - 8,96%/năm.

2.3. ỨNG DỤNG SWAP TRONG ĐẦU TƯ QUỐC TẾ

Ngày nay, những nhà đầu tư có sự lựa chọn rộng rãi các công cụ đầu tư có thu nhập cố định với các mức độ rủi ro khác nhau. Một số nhà đầu tư yêu cầu mọi khoản đầu tư của mình phải luôn có tính thanh khoản cao, nghĩa là có thể chuyển đổi các khoản đầu tư thành tiền một cách nhanh chóng. Một số nhà đầu tư khác lại muốn một phần đầu tư của mình có tính thanh khoản cao, phần còn lại có thể có tính thanh khoản thấp nhưng có lãi suất cao.

Giao dịch hoán đổi áp dụng trong đầu tư quốc tế bao gồm những khoản đầu tư vào tài sản bằng ngoại tệ, nhưng được bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng hoán đổi (những khoản đầu tư như vậy được gọi là *Investment Swap*). Sức hấp dẫn của giao dịch hoán đổi đối với các nhà đầu tư quốc tế ở chỗ là nó có thể mang lại mức lãi suất cao hơn và phòng ngừa được rủi ro tỷ giá.

BÀI 8:

Giả sử công ty Canada (công ty A) quyết định đầu tư 10 triệu CAD, thời hạn 90 ngày. Các thông số hiện hành của thị trường, như sau:

Mức lãi suất đầu tư 90 ngày:

CAD - BAs 12%

Tiền gửi USD 10%

Tỷ giá CAD/USD:

Giao ngay 1,2005 - 10

Giao kỳ hạn 90 ngày 55 - 57

Nhìn chung, công ty A có thể mua các chấp phiếu ngân hàng BAs bằng CAD (Banker's Acceptances); hoặc sử dụng giao dịch hoán đổi để đầu tư vào USD. Việc so sánh kết quả đầu tư giữa hai phương án được mô tả tại bảng luồng tiền dưới đây.

Bảng 5.8: So sánh giữa đầu tư vào BAs và Investment Swap.

Chấp phiếu ngân hàng BAs	USD	CAD
Lãi = $(10.000.000 \times 0,12 \times 90)/365$		+ 295.890
Investment Swap		
<i>Ngày thứ 1</i>		
1. Mua USD giao ngay tại tỷ giá 1,2010	+ 8.326.395	- 10.000.000
2. Đầu tư USD	- 8.326.395	
3. Ký bán kỳ hạn 90 ngày gốc và lãi (FC_{90})		
<i>Ngày thứ 90</i>		
4. Thu hồi gốc và lãi đầu tư: - Gốc	+ 8.326.395	
- Lãi = $(8.326.395 \times 0,10 \times 90)/360$	+ 208.160	
5. Giao USD, nhận CAD theo FC_{90} tại tỷ giá 1,2065 ($1,2010 + 0,0055$)	- 8.534.555	+ 10.296.940
Luồng tiền ròng (lãi)		+ 296.940
Lãi suất thực tế của Investment Swap là: 12,04%		
$[(296.940 \times 365)/90/10.000.000] = 12,04\%$		

Ghi chú: FC là viết tắt của Forward Contract.

Việc công ty A có quyết định thực hiện Investment Swap hay không là phụ thuộc vào sự tương xứng giữa mức độ cải thiện lãi suất là 4 điểm (0,04%) với mức độ giảm thanh khoản của Investment Swap. Một số nhà đầu tư cho rằng lãi suất tăng 4 điểm là có thể chấp nhận được, số khác lại yêu cầu cao hơn, chẳng hạn phải là từ 10 đến 20 điểm mới chấp nhận.

2.3.1. VẤN ĐỀ CHUYỂN NHƯỢNG CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ QUỐC TẾ

Hầu hết các hợp đồng Investment Swap là tiền gửi kỳ hạn tại ngân hàng và không thể chuyển nhượng được, bởi vì, bản thân tiền gửi kỳ hạn ngân hàng là không thanh khoản, cho nên Investment Swap cũng không thể thanh khoản được.

Tuy nhiên, đầu tư quốc tế có thể chuyển nhượng được trong những trường hợp đầu tư vào trái phiếu kho bạc, chấp phiếu ngân hàng, hay thương phiếu. Bởi vì bản thân các công cụ này có thể chuyển nhượng được

cho nên Investment Swap cũng có thể chuyển nhượng được, nhưng việc chuyển nhượng các hợp đồng Investment Swap phức tạp hơn so với trường hợp đầu tư vào CAD - BAs. Để chuyển nhượng một hợp đồng Investment Swap, nhà đầu tư phải bán giấy tờ có giá ghi mệnh giá bằng USD và chấm dứt hợp đồng kỳ hạn bằng cách tiến hành một giao dịch hoán đổi.

Bảng 5.9 mô tả ví dụ về hợp đồng Investment Swap của công ty A. Mệnh giá thương phiếu của giao dịch Swap là 1 triệu USD, kỳ hạn 90 ngày, mức lãi suất 10%.

Các thông số của thị trường:

- Mức lãi suất đầu tư vào thương phiếu USD: 10%
- Tỷ giá CAD/USD: Giao ngay 1,2005 - 10
 Giao kỳ hạn 90 ngày 55 - 57

Bảng 5.9: Các bước mua một hợp đồng Investment Swap chuyển nhượng

Ngày thứ 1	USD	CAD
1. Mua USD giao ngay tại tỷ giá 1,2010	+ 975.610*/	- 1.171.707
2. Đầu tư USD	- 975.610	
3. Bán cả gốc và lãi theo FC_{90}		
Ngày thứ 90		
4. Thu hồi gốc và lãi đầu tư:		
Gốc	+ 975.610	
Lãi = $(975.610 \times 0,10 \times 90)/360$	+ 24.390	
5. Giao USD, nhận CAD theo FC_{90}	- 1.000.000	+ 1.206.500
tại tỷ giá 1,2065 (1,2010 + 0,0055)		
Luồng tiền ròng (lãi)	0	+ 34.793
Lãi suất thực tế của Investment Swap là: 12,04%		
$[(34.793 \times 365)/90/1.171.707] = 12,04\%$		

*/ Đây là thương phiếu chiết khấu, kỳ hạn 90 ngày, có mệnh giá là 1 triệu USD, do đó giá của nó khi mua lần đầu sẽ là:

$$975.610 = \frac{1.000.000}{(1 + 0,10 \times 90/360)}$$

2.3.2. KỸ THUẬT CHUYỂN NHƯỢNG HỢP ĐỒNG ĐẦU TƯ QUỐC TẾ

Giả sử sau 30 ngày mua hợp đồng Investment Swap, công ty A có nhu cầu CAD và quyết định chuyển nhượng hợp đồng trước hạn. Các thông số hiện hành của thị trường tại thời điểm chuyển nhượng như sau:

Lãi suất thương phiếu bằng USD, kỳ hạn 60 ngày:	10,10 - 10,13%
Lãi suất chấp phiếu ngân hàng CAD, kỳ hạn 60 ngày:	11,96 - 12,00%
Tỷ giá CAD/USD:	- Giao ngay 1,2045 - 50
	- Giao kỳ hạn 60 ngày 34 - 36

Để thanh lý hợp đồng, công ty A phải bán thương phiếu ghi bằng USD và tiến hành giao dịch hoán đổi tiền tệ, theo các bước như sau:

Bước 1: Bán thương phiếu ghi bằng USD tại mức lãi suất 10,13%, để nhận được:

$$\frac{1.000.000}{(1 + 0,1013 \times 60 / 360)} = 983.397 \text{ USD}$$

Trong đó: Lãi phát sinh do nắm giữ 30 ngày thương phiếu USD là:

$$983.397 - 975.610 = 7.787 \text{ USD}$$

Mức lãi suất thực tế đầu tư bằng USD là:

$$\frac{(7.787 \times 360) / 30}{975.610} = 0,0958$$

Bước 2: Tiến hành giao dịch hoán đổi.

a/ Bán giao ngay 983.397 USD tại tỷ giá CAD/USD = 1,2045 để nhận được 1.184.501 CAD.

b/ Mua 1.000.000 USD theo hợp đồng FC_{60} tại tỷ giá kỳ hạn CAD/USD = 1,2081 (= 1,2045 + 0,0036).

Các luồng tiền xảy ra được tóm lược như tại bảng 5.10 dưới đây.

Bảng 5.10: Các luồng tiền phát sinh khi bán Investment Swap trước hạn.

Ngày thứ 1	USD	CAD
1. Mua spot USD	+ 975.610	- 1.171.707
2. Đầu tư USD vào thương phiếu	- 975.610	
3. Bán 1.000.000 USD kỳ hạn (gốc và lãi - FC_{90})		
Luồng tiền ròng	0	- 1.171.707
Ngày thứ 30		
4. Bán thương phiếu ghi bằng USD	+ 983.397	
5. Bán spot USD	- 983.397	+ 1.184.501
6. Đi gửi CAD thời hạn 60 ngày		- 1.569
7. Mua 1.000.000 USD kỳ hạn (FC_{60})		
Luồng tiền ròng	0	+ 1.182.932
Ngày thứ 90		
8. Giao USD theo FC_{90} (giao dịch 3)	- 1.000.000	+ 1.206.500
9. Nhận gốc và lãi từ giao dịch 6		+ 1.600
10. Nhận USD theo FC_{60} (giao dịch 7)	+ 1.000.000	- 1.208.100
Luồng tiền ròng	0	0

Việc tính lãi suất thực tế của khoản đầu tư bằng CAD thời hạn 30 ngày đầu như sau:

$$\left(\frac{1182932}{1171707} - 1 \right) \times \frac{365}{30} = 0,1166 = 11,66\%$$

Như vậy, việc chuyển nhượng hợp đồng đầu tư trước hạn dẫn đến mức lãi suất chỉ đạt là 11,66%, thấp hơn so với mong muốn là 12,04%. Tuy nhiên, việc quyết định chuyển nhượng trước hạn phụ thuộc không những vào mức lãi suất thực tế, mà còn vào nhu cầu tăng vốn là như thế nào và công ty phải lựa chọn phương án tăng vốn với chi phí là thấp nhất.

Với các thông số thị trường đã cho, công ty có hai phương án lựa chọn để có được CAD ngày hôm nay như sau:

1. Phát hành chấp phiếu ngân hàng với lãi suất thị trường là 12% cộng với 1% phí dán tem, tổng cộng là 13%. Hay nói cách khác, nếu công ty không chuyển nhượng hợp đồng trước hạn mà quyết định đi vay thì phải chịu chi phí đi vay là 13%/năm.

2. Thanh lý hợp đồng Investment Swap trước hạn, công ty sẽ nhận được 1.182.932 CAD ngày hôm nay (thay vì nhận được 1.206.500 CAD sau 60 ngày).

Để so sánh chi phí đối với hai phương án nêu trên, chúng ta giả sử công ty quyết định đi vay 1.182.932 CAD ngày hôm nay, thời hạn 60 ngày, chi phí đi vay là 13%/năm, ta tính được cả gốc và lãi phải trả là:

$$1182932 \times \left(1 + 0,13 \frac{60}{365} \right) = 1208211 \text{ CAD}$$

Từ đó cho thấy, phương án chuyển nhượng hợp đồng có ưu thế hơn phương án đi vay là:

$$1.208.211 - 1.206.500 = 1.711 \text{ CAD}$$

Chúng ta cũng tính được mức lãi suất thực tế phải trả trong trường hợp chuyển nhượng hợp đồng đầu tư như sau:

- Nếu không chuyển nhượng, thì khoản gốc và lãi thu được vào ngày thứ 90 sẽ là 1.206.500 CAD (giá trị của hợp đồng FC_{90}).

- Nếu chuyển nhượng hợp đồng, thì ngày hôm nay (ngày thứ 30) chúng ta thu được khoản tiền là 1.182.932 CAD. Hay nói cách khác, khoản tiền 1.182.932 CAD chính là giá trị hiện tại của 1.206.500 CAD; do đó, ta tính được mức lãi suất (chi phí) sử dụng vốn trong trường hợp chuyển nhượng như sau:

$$\left(\frac{1206500}{1182932} - 1 \right) \times \frac{365}{60} = 0,1212 = 12,12\%$$

So sánh với trường hợp phát hành BAs có mức lãi suất là 13%, thì phương án chuyển nhượng hợp đồng trước hạn có chi phí thấp hơn.

Các hợp đồng hoán đổi có thể chuyển nhượng là một trong những công cụ đầu tư quốc tế, cung cấp cho chúng ta 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 cung cấp những cơ hội tốt trong kinh doanh; đồng thời nó phụ thuộc vào tính chất của từng thị trường ngoại hối 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.

2.4. ỨNG DỤNG SWAP ĐỐI VỚI KHOẢN VAY QUỐC TẾ

Ngày nay, chúng ta có rất nhiều cách khác nhau để vay tiền. Trong đó, việc đi vay bằng ngoại tệ càng ngày càng 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 họ tính toán rằng đi vay bằng ngoại tệ sẽ có lợi nếu đồng ngoại tệ giảm giá trong tương lai, dẫn đến chi phí 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 tỷ giá, họ muốn được bảo hiểm hoàn toàn rủi ro ngoại hối cho khoản vay thông qua nghiệp vụ giao dịch hoán đổi tiền tệ.

BÀI 9:

Công ty A muốn vay 10 triệu CAD, thời hạn 90 ngày. Công ty có thể vay thông qua các công cụ như: vay tiền mặt bằng CAD; vay thông qua phát hành chấp phiếu ngân hàng CAD-BAs; hoặc là vay Libor USD. Giả sử các thông số hiện hành trên thị trường như sau:

<i>Vay tiền mặt bằng CAD:</i>	14%
<i>Mức lãi suất 90 ngày:</i>	
- Chấp phiếu ngân hàng CAD - BAs	12%
- USD Libor	10%
<i>Phí tín dụng:</i>	
- BAs	1%
- Libor	1%
<i>Tỷ giá CAD/USD:</i>	
- Giao ngay	1,2010 - 15
- Giao kỳ hạn 90 ngày	55 - 57

Có lẽ công ty A sẽ không chọn phương án vay tiền mặt bằng CAD, bởi vì chi phí quá cao, tuy nhiên, có thể chọn phương án này nếu như kỳ hạn đi vay là rất ngắn. Công ty sẽ có thiên hướng đi vay thông qua phát hành CAD - BAs hay đi vay USD Libor có bảo hiểm.

a/ Phương án phát hành 10 triệu CAD bằng BAS:

Thông qua phát hành BAS với mệnh giá là 10 triệu CAD, kỳ hạn 90 ngày, mức lãi suất là 12%, công ty sẽ thu được khoản tiền phát hành là:

$$\frac{1.000.000}{(1 + 0,12 \times 90/365)} = 9.712.600 \text{ CAD}$$

Theo thông lệ, đối với thị trường tiền tệ ở Canada, thì phí tín dụng, hay phí dán tem (credit spread or stamping fee) được thanh toán tại thời điểm phát hành BAS và được tính trên mệnh giá của BAS. Chúng ta biểu diễn các luồng tiền của phương án phát hành BAS như sau:

Bảng 5.11a: Các luồng tiền trong phương án phát hành CAD - BAS

<i>Ngày thứ 1</i>	CAD	USD
Phát hành BAS	+ 9 712 600	
Trả phí dán tem	- 24 658*	
Thu tiền ròng	+ 9 687 942	
<i>Ngày thứ 90</i>		
Hoàn trả BAS	- 10 000 000	
Lãi phải trả	- 312 058	

*/ Phí dán tem được tính như sau:

$$\frac{0,01 \times 1.000.000 \times 90}{365} = 24.658$$

Mức lãi suất thực tế của CAD:

$$\frac{312.058 \times 365/90}{9.687.942} = 0,1306 = 13,06\%$$

Chúng ta thấy rằng: mức lãi suất cơ bản là 12% cộng với phí tín dụng là 1%, bao hàm ý rằng công ty A đi vay phải trả mức lãi suất là 13%. Nhưng kết quả tính toán mức lãi suất thực tế mà công ty A phải trả lại là 13,06%, tăng 0,06%. Có hai lý do để giải thích chênh lệch này là:

1. Phí tín dụng 1% được tính trên cơ sở mệnh giá của CAD - Bas là 10 triệu CAD, trong khi đó mức lãi suất cơ bản 12% lại tính trên cơ sở số

tiền phát hành thu được thực tế là 9 712 600 CAD. Do đó, nó đã làm tăng chi phí tín dụng thực tế từ 1% lên 1,03%. Cách tính như sau:

Bảng 5.11b: Lãi suất thực tế tăng 0,03% do phí tín dụng tính trên cơ sở mệnh giá của CAD - BAs là 10 triệu CAD.

Ngày thứ 1	CAD	USD
Phát hành CAD - BAs	+ 9 712 600	
Trả phí dán tem	- 23 949*/	
Thu tiền ròng	+ 9 688 651	
Ngày thứ 90		
Hoàn trả BAs	- 10 000 000	
Lãi phải trả	- 311 349	

*/ Cách tính:

$$\frac{0,01 \times 9.712.600 \times 90}{365} = 23.949$$

Mức lãi suất thực tế của CAD:

$$\frac{311.349 \times 365 / 90}{9.688.651} = 0,1303 = 13,03\%$$

Do phí tín dụng tính trên cơ sở mệnh giá là 10 triệu CAD, nên đã đẩy mức lãi suất thực tế tăng thêm 0,03%.

2. Phí tín dụng 1% (tương đương 24 658 CAD) được thanh toán một lần ngay tại thời điểm công ty phát hành CAD - BAs (tức tại ngày thứ 1), do đó, nó đã làm tăng mức lãi suất thực tế từ 13% lên 13,03% so với trường hợp nếu khoản phí tín dụng này được trả vào ngày thứ 90, tức là tại thời điểm tín dụng đáo hạn. Cách tính như sau:

Nếu phí tín dụng là 24 658 CAD được trả vào ngày thứ 90, thì sẽ có giá trị hiện tại vào ngày thứ 1 là:

$$\frac{24.658}{(1 + 0,12 \times 90 / 365)} = 23.949$$

Bảng 5.11c: Lãi suất thực tế tăng 0,03% do phí dán tem trả vào ngày thứ 1

<i>Ngày thứ 1</i>	CAD	USD
Phát hành BAs	+ 9 712 600	
Trả phí dán tem	- 23 949	
Thu tiền ròng	+ 9 688 651	
<i>Ngày thứ 90</i>		
Hoàn trả BAs	- 10 000 000	
Lãi phải trả	- 311 349	

Mức lãi suất thực tế của CAD:

$$\frac{311.349 \times 365/90}{9.688.651} = 0,1303 = 13,03\%$$

Do phí tín dụng thanh toán tại ngày thứ 1 (tương tự như phương thức trả lãi trước), nên đã đẩy mức lãi suất thực tế tăng thêm 0,03%.

Như vậy, hai yếu tố là cơ sở tính và thời điểm trả phí tín dụng đã làm cho mức lãi suất thực tế đi vay tăng thêm tổng cộng là: 0,06%.

b/ Phương án đi vay USD Libor có bảo hiểm.

Nếu công ty A chọn phương án đi vay USD Libor có bảo hiểm, thì phải tiến hành đồng thời các bước sau đây:

1. Vay USD Libor. Ở đây cần lưu ý rằng, để thuận tiện trong việc so sánh với phương thức phát hành CAD - BAs, công ty sẽ đi vay một lượng USD sao cho sau khi chuyển hóa thành CAD sẽ có số lượng tương đương thu nhập của phương án phát hành BAs vào ngày thứ 1, nghĩa là số lượng USD đi vay sẽ là:

$$9.687.942 \text{ CAD} / 1,2015 \text{ CAD/USD} = 8.063.206 \text{ USD}$$

2. Bán 8.063.206 USD vay được để nhận CAD tại tỷ giá giao ngay trên thị trường là 1,2015, như sau:

$$8.063.206 \text{ USD} \times 1,2015 \text{ CAD/USD} = 9.687.942 \text{ CAD}$$

3. Mua kỳ hạn 90 ngày khoản gốc, lãi, và phí tín dụng bằng USD. Tỷ giá kỳ hạn áp dụng sẽ là 1,2072 (bằng tỷ giá giao ngay 1,2015 cộng điểm kỳ hạn 0,0057).

Các luồng tiền của phương án đi vay USD Libor có bảo hiểm được trình bày trong bảng 5.12 dưới đây:

Bảng 5.12: Các luồng tiền đi vay USD Libor có bảo hiểm.

<i>Ngày thứ 1</i>	USD	CAD
Vay USD Libor	+ 8.063.206	
Bán USD để nhận CAD	- 8.063.206	+ 9.687.942
Thu tiền ròng	0	+ 9.687.942
<i>Ngày thứ 90</i>		
Hoàn trả khoản vay USD Libor	- 8.063.206	
Lãi suất cơ bản phải trả	- 201.580	
Phí tín dụng	- 20.158	
Tổng số phải trả	- 8.284.944	
Mua kỳ hạn USD tại tỷ giá 1,2072	+ 8.284.944	- 10.001.584
<i>Tổng số chi phí</i>	<i>0</i>	<i>- 313.642</i>

Mức lãi suất thực tế tính theo CAD:

$$\frac{313.642 \times 365 / 90}{9.687.942} = 0,1313 = 13,13\%$$

Điểm khác nhau về phí tín dụng giữa thị trường chấp phiếu ngân hàng BAs và thị trường Libor trong ví dụ này cần lưu ý là:

Thị trường BAs

- . Thanh toán vào ngày thứ 1
- . Trên cơ sở mệnh giá phát hành

Thị trường Libor

- . Thanh toán khi đáo hạn
- . Trên cơ sở thu nhập thực tế ngày thứ 1

Qua tính toán trên cho thấy, chi phí để đi vay trực tiếp bằng CAD thông qua phát hành BAs là thấp hơn so với việc đi vay USD Libor. Do đó, công ty A sẽ lựa chọn phương án phát hành CAD - BAs.

3. ỨNG DỤNG SWAP VÀO KINH DOANH NGOẠI HỐI

Nếu tỷ giá swap yết không nhất quán với tỷ giá giao ngay và lãi suất hiện hành trên thị trường, thì có thể tận dụng cơ hội này để kinh doanh chênh lệch lãi suất mà không chịu rủi ro. Chúng ta hãy xem một số tình huống sau đây:

BÀI 10:

Cho các thông số thị trường hiện hành như sau:

Spot rate $S(\text{SGD}/\text{USD}) = 1,8240 - 1,8250$

Tỷ giá swap 3 tháng = 207 - 190

Lãi suất USD 3 tháng = 8,5 - 8,625%/năm

Lãi suất SGD 3 tháng = 4,0 - 4,25%/năm

Đột ngột Fed công bố tăng lãi suất chiết khấu USD. Nhà kinh doanh tiến hành kiểm tra các thông số trên thị trường tiền tệ và thấy rằng mức lãi suất của Eurodollar đã tăng lên 9,0%/9,125%; trong khi đó, tỷ giá giao ngay và tỷ giá hoán đổi kỳ hạn 3 tháng SGD/USD vẫn chưa thay đổi.

- Thị trường là cân bằng trước khi lãi suất USD tăng?
- Bạn làm gì để thu lãi sau khi lãi suất USD tăng?
- Viết quy trình kinh doanh bằng bảng luồng tiền.
- Những gì sẽ thay đổi khi các nhà kinh doanh vào cuộc?

Bài giải:

Câu b: Để biết được nhà kinh doanh phải làm gì, chúng ta phải tiến hành các bước như sau:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Trước khi Fed tăng lãi suất:

$S_B = 1,8240$; $S_O = 1,8250$; $W_B = 207$; $W_O = 190$

$R_{TB} = 0,04$; $R_{TO} = 0,0425$; $R_{CB} = 0,085$; $R_{CO} = 0,08625$.

$t = 1/4$; $n = 4$.

- Sau khi Fed tăng lãi suất:

$S_B = 1,8240$; $S_O = 1,8250$; $W_B = 207$; $W_O = 190$

$R_{TB} = 0,04$; $R_{TO} = 0,0425$; $R_{CB}^* = 0,09$; $R_{CO}^* = 0,09125$.

Bước 2: Nêu điều kiện kinh doanh chênh lệch giá.

Vì chỉ có lãi suất của USD tăng, còn các thông số khác là không đổi, do đó, kinh doanh chênh lệch lãi suất chỉ có thể xảy ra với quy trình: **"Đi vay đồng tiền T (SGD) và đầu tư vào đồng tiền C (USD)"**. Điều kiện kinh doanh chênh lệch lãi suất có lãi chỉ khi:

$$R_{TO}^C < R_{CB}^* \Leftrightarrow \text{Đi vay T đầu tư vào C.}$$

$$R_{TO}^C = n \cdot \left[\frac{\bar{S}}{F_{1/n}^B} \left(1 + \frac{R_{TO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó:

$$\bar{S} = \frac{1,8240 + 1,8250}{2} = 1,8245$$

Ghi chú: Vì đây là hợp đồng hoán đổi, nên tỷ giá giao ngay áp dụng là tỷ giá giao ngay trung bình.

$$F_{1/n}^B = \bar{S} - W_B = 1,8245 - 0,0207 = 1,8038$$

$$R_{TO} = 0,0425; n = 4$$

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{TO}^C &= 4 \cdot \left[\frac{1,8245}{1,8038} \left(1 + \frac{0,0425}{4} \right) - 1 \right] \\ &= 0,0889 \\ &= 8,89\%/năm \end{aligned}$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{TO}^C = 0,0889 < R_{CB}^* = 0,09$, do đó, ta có thể tiến hành arbitrage đi vay SGD để đầu tư vào USD.

Cứ mỗi USD kinh doanh lãi thu được là:

$$(0,09 - 0,0889)/4 = 0,000275 \text{ USD}$$

Cứ mỗi SGD đi vay lãi thu được là:

Mỗi USD kinh doanh cần đi vay 1,8245 SGD, lãi phát sinh là 0,000275 USD, tương đương số SGD là:

$$0,000275 \times 1,8038 = 0,000496 \text{ SGD}$$

Vậy nếu đi vay 1 SGD lãi phát sinh sẽ là:

$$0,000275/1,8245 = 0,000151 \text{ USD}$$

Tương đương số SGD là:

$$0,000151 \times 1,8038 = 0,000273 \text{ SGD}$$

Lượng tiền trong KD	Lãi thu được	
	USD	SGD
1 USD = 1,8245 SGD	0,000275	0,000496 = 0,0005
1 SGD	0,000151	0,000273

Câu c/ Quy trình kinh doanh chênh lệch lãi suất thông qua hợp đồng Swap được biểu diễn như sau:

Ngày giá trị	Giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá (lãi suất)
		SGD	USD	
Hôm nay	1/ Đi vay SGD	+ 1,8245		4,25%
	2/ Vẽ mua spot USD	- 1,8245	+ 1	1,8245
	3/ Gửi USD kỳ hạn 3 th		- 1	9,0%
	4/ Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 3 th	5/ Nhận gốc và lãi tiền gửi		+ 1,0225	
	6/ Vẽ bán forward USD	+ 1,844 385	- 1,0225	1,8038
	7/ Trả gốc và lãi SGD	- 1,843 885		
	8/ Luồng tiền ròng (lãi)	+ 0,0005		

Từ bảng trên cho thấy:

- Giao dịch hoán đổi là không cân xứng (uneven swap). Bởi vì vẽ mua spot là 1 USD, trong khi đó vẽ bán forward là 1,0225 USD (bao gồm gốc và lãi). Những trường hợp đặc biệt này cần có thoả thuận trong hợp đồng Swap.

- Lãi ròng từ kinh doanh chênh lệch lãi suất có bảo hiểm là 0,0005 SGD/USD. Nếu tiến hành giao dịch 100 triệu USD thì lãi thu được sẽ là:

$$100.000.000 \text{ USD} \times 0,0005 \text{ SGD/USD} = 50.000 \text{ SGD.}$$

Câu d: Hành vi kinh doanh chênh lệch giá sẽ nhanh chóng điều chỉnh các thông số thị trường về trạng thái cân bằng, do đó, các cơ hội kinh doanh chênh lệch giá sẽ tự động triệt tiêu. Trong thực tế, những cơ hội này chỉ có thể kéo dài tính bằng giây. Về mặt lý thuyết, thị trường có thể trở lại trạng thái cân bằng theo ba hướng:

Thứ nhất, các tỷ giá hoán đổi sẽ thay đổi tăng đến mức 229-212 để nhất quán với các mức lãi suất mới của USD là 9,0-9,125%.

Thứ hai, các mức lãi suất của USD sẽ thay đổi giảm xuống mức 8,5-8,625% để nhất quán với các tỷ giá hoán đổi là 207-190.

Thứ ba, kết hợp đồng thời cả hai hướng trên.

Trong thực tế, tỷ giá hoán đổi thường thay đổi để phù hợp với những thay đổi trong lãi suất trên thị trường.

Các thông số thị trường biến động đến mức nào để đưa thị trường trở lại trạng thái cân bằng phụ thuộc rất nhiều vào các điều kiện của thị trường. Trong trường hợp không tồn tại các quy chế nhằm hạn chế các hành vi kinh doanh chênh lệch giá, thì các thông số sẽ thay đổi nhanh chóng trở lại trạng thái cân bằng.

Lưu ý: Với các thông số thị trường đã cho, thì kinh doanh chênh lệch giá chỉ có lãi khi chúng ta tiến hành thông qua giao dịch Swap. Nếu tiến hành về giao ngay và về kỳ hạn bằng hai hợp đồng độc lập thì lãi không những không phát sinh mà còn bị lỗ. Chúng ta hãy xem!

Diễn biến thị trường được mô tả như sau:

Các thông số	Trước khi LS USD tăng		Sau khi LS USD tăng	
	Bid	Offer	Bid	Offer
Lãi suất USD 3 tháng	8,5%	8,625%	9,0%	9,125%
Lãi suất SGD 3 tháng	4,0%	4,25%	4,0%	4,25%
Điểm kỳ hạn áp dụng	207	190	207	190
Điểm kỳ hạn cân bằng	207	190	229	212
Tỷ giá spot áp dụng	1,8240	1,8250	1,8240	1,8250
Tỷ giá forward outright	1,8033*/	1,8060*/	1,8011	1,8038

Ghi chú: */ Đây là các tỷ giá kỳ hạn outright áp dụng hiện hành trên thị trường trước và sau khi lãi suất USD tăng.

Quá trình kinh doanh chênh lệch lãi suất thông qua hai hợp đồng Spot và Forward độc lập và khoản lỗ phát sinh được biểu diễn như sau:

Ngày giá trị	Giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá (lãi suất)
		SGD	USD	
Hôm nay	1/ Đi vay SGD	+ 1,8250		4,25%
	2/ Mua spot USD	- 1,8250	+ 1	1,8250
	3/ Gửi USD kỳ hạn 3 th		- 1	9,0%
	4/ Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 3 th	5/ Nhận gốc và lãi tiền gửi		+ 1,0225	
	6/ Bán forw. outright USD	+ 1,843874	- 1,0225	1,8033
	7/ Trả gốc và lãi SGD	- 1,844391		
	8/ Luồng tiền ròng (lãi)	- 0,000517		

Nếu tiến hành giao dịch 100 triệu USD thì khoản lỗ phát sinh là:

$$100.000.000 \text{ USD} \times 0,000517 \text{ SGD/USD} = 51.700 \text{ SGD.}$$

(Lưu ý: Nếu ta bắt đầu kinh doanh chênh lệch lãi suất bằng cách đi vay USD, thì khoản lỗ phát sinh còn lớn hơn. Bạn đọc tự kiểm chứng).

BÀI 11:

Cho các thông số thị trường hiện hành như sau:

Spot rate S(VND/USD)	= 15.010	15.016
Lãi suất USD 3 tháng	= 5,52%	5,94%/năm
Lãi suất VND 3 tháng	= 7,75%	8,25%/năm
Tỷ giá hoán đổi 3 tháng	= 67	101

Đột ngột NHNN Việt Nam công bố giảm lãi suất chiết khấu VND. Nhà kinh doanh tiến hành kiểm tra các thông số trên thị trường và thấy rằng mức lãi suất VND trên Interbank đã giảm xuống 6,75-

7,20%/năm; trong khi đó, tỷ giá giao ngay và tỷ giá hoán đổi 3 tháng VND/USD vẫn chưa thay đổi.

a/ Là nhà kinh doanh bạn sẽ làm như thế nào để thu lợi nhuận từ tình huống này?

b/ Viết quy trình kinh doanh bằng bảng luồng tiền.

c/ Những gì sẽ thay đổi khi các nhà kinh doanh vào cuộc?

Bài giải:

Câu a: Để biết được nhà kinh doanh phải làm gì, chúng ta phải tiến hành các bước như sau:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Trước khi NHNN tăng lãi suất:

$$S_B = 15.010; S_O = 15.016; W_B = 67; W_O = 101$$

$$R_{TB} = 0,0775; R_{TO} = 0,0825; R_{CB} = 0,0552; R_{CO} = 0,0594.$$

$$t = 1/4; n = 4.$$

- Sau khi NHNN tăng lãi suất:

$$S_B = 15.010; S_O = 15.016; W_B = 67; W_O = 101$$

$$R_{TB}^* = 0,0675; R_{TO}^* = 0,0720; R_{CB} = 0,0552; R_{CO} = 0,0594.$$

$$t = 1/4; n = 4.$$

Bước 2: Nêu điều kiện kinh doanh chênh lệch giá.

Vì chỉ có lãi suất của VND giảm, còn các thông số khác là không đổi, do đó, kinh doanh chênh lệch lãi suất chỉ có thể xảy ra với quy trình: "Đi vay đồng tiền T (VND) và đầu tư vào đồng tiền C (USD)". Điều kiện kinh doanh chênh lệch lãi suất có lãi chỉ khi:

$$R_{CB}^T > R_{TO}^* \Leftrightarrow \text{Đi vay T đầu tư vào C.}$$

$$R_{CB}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^B}{S} \left(1 + \frac{R_{CB}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó:

$$\bar{S} = \frac{15.010 + 15.016}{2} = 15.013$$

Ghi chú: Vì đây là hợp đồng hoán đổi, nên tỷ giá giao ngay áp dụng là tỷ giá giao ngay trung bình.

$$F_{1/n}^B = \bar{S} + W_B = 15.013 + 67 = 15.080$$

$$R_{CB} = 0,0552; n = 4$$

Thay số vào ta có:

$$\begin{aligned} R_{CB}^T &= 4 \cdot \left[\frac{15.080}{15.013} \left(1 + \frac{0,0552}{4} \right) - 1 \right] \\ &= 0,0733 \\ &= 7,33\%/năm \end{aligned}$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{CB}^T = 0,0733 > R_{TO}^* = 0,0720$, do đó, ta có thể tiến hành arbitrage đi vay VND để đầu tư vào USD.

Cứ mỗi VND đi vay lãi thu được là:

$$(0,0733 - 0,0720)/4 = 0,000325 \text{ VND}$$

Cứ mỗi USD kinh doanh lãi thu được như sau:

Mỗi USD kinh doanh cần đi vay 15.013 VND, lãi phát sinh là
 $0,000325 \times 15.013 = 4,88 \text{ VND}$

Câu b/ Quy trình kinh doanh chênh lệch lãi suất thông qua hợp đồng Swap như sau:

Ngày giá trị	Giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá (lãi suất)
		USD	VND	
Hôm nay	1/ Đi vay VND		+ 15.013	7,20%
	2/ Vế mua spot USD	+ 1	- 15.013	15.013
	3/ Gửi USD kỳ hạn 3 th	- 1		5,52%
	4/ Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 3 th	5/ Nhận gốc và lãi tiền gửi	+ 1,0138		
	6/ Vế bán kỳ hạn USD	- 1,0138	+ 15.288	15.080
	7/ Trả gốc và lãi tiền vay		- 15.283	
	8/ Luồng tiền ròng (lãi)		+ 5	

Nếu tiến hành kinh doanh chênh lệch lãi suất với số lượng là 100 triệu USD, thì lãi thu được là:

$$100.000.000 \text{ USD} \times 5 \text{ VND/USD} = 500.000.000 \text{ VND.}$$

Ghi chú: Với các thông số thị trường đã cho, thì kinh doanh chênh lệch giá chỉ có lãi khi chúng ta tiến hành thông qua giao dịch Swap. Nếu tiến hành về giao ngay và về kỳ hạn bằng hai hợp đồng độc lập thì lãi không những không phát sinh mà còn bị lỗ. Chúng ta hãy xem!

Diễn biến thị trường sau khi lãi suất thay đổi như sau:

Các thông số	Trước khi LS VND giảm		Sau khi LS VND giảm	
	Bid	Offer	Bid	Offer
Lãi suất USD 3 tháng	5,52%	5,94%	5,52%	5,94%
Lãi suất VND 3 tháng	7,75%	8,25%	6,75%	7,20%
Điểm kỳ hạn áp dụng	67	101	67	101
Điểm kỳ hạn cân bằng	67	101	30	62
Tỷ giá spot áp dụng	15.010	15.016	15.010	15.016
Tỷ giá kỳ hạn outright	15.077	15.117	15.040	15.078

Quy trình kinh doanh chênh lệch lãi suất thông qua hai hợp đồng Spot và Forward độc lập với nhau được biểu diễn như sau:

Ngày giá trị	Giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá (lãi suất)
		USD	VND	
Hôm nay	1/ Đi vay VND		+ 15.016	7,20%
	2/ Mua spot USD	+ 1	- 15.016	15.016
	3/ Gửi USD kỳ hạn 3 th	- 1		5,52%
	4/ Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 3 th	5/ Nhận gốc và lãi tiền gửi	+ 1,0138		
	6/ Bán outright for. USD	- 1,0138	+ 15.285	15.077
	7/ Trả gốc và lãi tiền vay		- 15.286	
	8/ Luồng tiền ròng (lãi)		- 1	

Nếu tiến hành kinh doanh chênh lệch lãi suất với số lượng là 100 triệu USD, thì khoản lỗ phát sinh sẽ là:

$$100.000.000 \text{ USD} \times 1 \text{ VND/USD} = 100.000.000 \text{ VND.}$$

(Lưu ý: Nếu ta bắt đầu kinh doanh chênh lệch lãi suất bằng cách đi vay USD, thì khoản lỗ phát sinh còn lớn hơn. Bạn đọc tự kiểm chứng).

BÀI 12:

Cho các thông số thị trường hiện hành như sau:

Spot rate S(VND/USD)	= 15.010	15.016
Lãi suất USD 3 tháng	= 5,52%	5,94%/năm
Lãi suất VND 3 tháng	= 7,75%	8,25%/năm
Tỷ giá hoán đổi 3 tháng	= 67	101

Đột ngột NHNN Việt Nam công bố **tăng** lãi suất chiết khấu VND. Nhà kinh doanh tiến hành kiểm tra các thông số trên thị trường và thấy rằng mức lãi suất của VND trên Interbank đã tăng lên 8,78-9,05%/năm; trong khi đó, tỷ giá giao ngay và tỷ giá hoán đổi 3 tháng VND/USD vẫn chưa thay đổi.

a/ Là nhà kinh doanh bạn sẽ làm như thế nào để thu lợi nhuận từ tình huống này?

b/ Viết quy trình kinh doanh bằng bảng luồng tiền.

c/ Những gì sẽ thay đổi khi các nhà kinh doanh vào cuộc?

Bài giải:

Câu a: Để biết được nhà kinh doanh phải làm gì, chúng ta phải tiến hành các bước như sau:

Bước 1: Chuẩn hoá các thông số.

- Trước khi NHNN tăng lãi suất:

$$S_B = 15.010; S_O = 15.016; W_B = 67; W_O = 101$$

$$R_{TB} = 0,0775; R_{TO} = 0,0825; R_{CB} = 0,0552; R_{CO} = 0,0594.$$

$$t = 1/4; n = 4.$$

- Sau khi NHNN tăng lãi suất:

$$S_B = 15.010; S_O = 15.016; W_B = 67; W_O = 101$$

$$R_{TB}^* = 0,0878; R_{TO}^* = 0,0905; R_{CB} = 0,0552; R_{CO} = 0,0594.$$

$$t = 1/4; n = 4.$$

Bước 2: Nếu điều kiện kinh doanh chênh lệch giá.

Vì chỉ có lãi suất của VND tăng, còn các thông số khác là không đổi, do đó, kinh doanh chênh lệch lãi suất chỉ có thể xảy ra với quy trình: **"Đi vay đồng tiền C (USD) và đầu tư vào đồng tiền T (VND)"**. Điều kiện kinh doanh chênh lệch lãi suất có lãi chỉ khi:

$$R_{CO}^T < R_{TB}^* \Leftrightarrow \text{Đi vay C đầu tư vào T.}$$

$$R_{CO}^T = n \cdot \left[\frac{F_{1/n}^O}{\bar{S}} \left(1 + \frac{R_{CO}}{n} \right) - 1 \right]$$

Trong đó:

$$\bar{S} = \frac{15.010 + 15.016}{2} = 15.013$$

Ghi chú: Vì đây là hợp đồng hoán đổi, nên tỷ giá giao ngay áp dụng là tỷ giá giao ngay trung bình.

$$F_{1/n}^O = \bar{S} + W_O = 15.013 + 101 = 15.114$$

$$R_{CO} = 0,0594; n = 4$$

Thay số vào ta có:

$$R_{CO}^T = 4 \cdot \left[\frac{15.114}{15.013} \left(1 + \frac{0,0594}{4} \right) - 1 \right]$$

$$= 0,0867$$

$$= 8,67\%/năm$$

Kết quả tính toán cho thấy: $R_{CO}^T = 0,0867 < R_{TB}^* = 0,0878$, do đó, ta có thể tiến hành arbitrage đi vay USD để đầu tư vào VND.

Câu b: Quy trình kinh doanh chênh lệch lãi suất thông qua hợp đồng Swap như sau:

Ngày giá trị	Giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá (lãi suất)
		USD	VND	
Hôm nay	1/ Đi vay 1 USD	+ 1		5,94%
	2/ Vẽ bán spot USD	- 1	+ 15.013	15 013
	3/ Gửi VND kỳ hạn 3 th		- 15.013	8,78%
	4/ Luồng tiền ròng	0	0	
Sau 3 th	5/ Nhận gốc và lãi tiền gửi		+ 15.343	
	6/ Vẽ mua forward USD	+ 1,01512	- 15.342,5	15 114
	7/ Trả gốc và lãi tiền vay	- 1,01485		
	8/ Luồng tiền ròng (lãi)	+ 0,00027		

Nếu tiến hành kinh doanh chênh lệch lãi suất với số lượng là 100 triệu USD, thì lãi thu được là:

$$100.000.000 \text{ USD} \times 0,00027 = 27.000 \text{ USD}$$

Ghi chú: Với các thông số thị trường đã cho, thì kinh doanh chênh lệch giá chỉ có lãi khi chúng ta tiến hành thông qua giao dịch Swap. Nếu tiến hành vẽ giao ngay và vẽ kỳ hạn bằng hai hợp đồng độc lập thì lãi không những không phát sinh mà còn bị lỗ. Bạn đọc tự kiểm chứng!

BÀI 13:

Một công ty ký một hợp đồng hoán đổi trị giá 200.000 EUR, thời hạn 6 tháng giữa VND và EUR với một NHTM như sau: Mua spot và bán forward EUR. Các thông số hiện hành của thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay $S(\text{VND/USD}) = 15.010 - 15.013$

Tỷ giá giao ngay $S(\text{USD/EUR}) = 0,8914 - 0,8917$

Tỷ giá hoán đổi $W_{180}(\text{VND/EUR}) = 240 - 289$

Mức lãi suất 6 tháng của VND là: 7,83 - 8,14%/năm

Mức lãi suất 6 tháng của EUR là: 4,38 - 4,52%/năm

Mức lãi suất 6 tháng của USD là: 3,43 - 3,56%/năm

a/ Tính tỷ giá chéo giao ngay $S(\text{VND/EUR})$.

b/ Tính tỷ giá chéo kỳ hạn $F(\text{VND/EUR})$.

c/ Hãy nhận xét về kết quả kinh doanh của NHTM này.

d/ Bạn làm gì để có lãi?

Bài giải:

a/ Tính tỷ giá chéo giao ngay:

$$S(\text{VND/EUR}) = (13.380 - 13.387)$$

b/ Căn cứ vào các mức lãi suất thị trường ta tính được:

$$F_{180}(\text{VND/USD}) = (15.325 - 15.361)$$

$$F_{180}(\text{USD/EUR}) = (0,8866 - 0,8881)$$

$$\rightarrow F_{180}(\text{VND/EUR}) = (13.587 - 13.642)$$

c/ Lập bảng phân tích để nhận xét kết quả kinh doanh của NH.

Các thông số	Swap - Hợp đồng		Swap - Cân bằng	
	Bid	Offer	Bid	Offer
Tỷ giá swap	240,0	289,0	207,0	255,0
Tỷ giá spot trung bình	13.383,5	13.383,5	13.383,5	13.383,5
Tỷ giá kỳ hạn hoán đổi	13.623,5	13.672,5	13.590,5	13.638,5

Trong hợp đồng hoán đổi, vì khách hàng là mua spot và bán kỳ hạn EUR, do đó, ngân hàng sẽ bán spot và mua kỳ hạn EUR. Căn cứ vào bảng trên, ta có tỷ giá kỳ hạn ngân hàng áp dụng để mua EUR theo hợp đồng là 13.623,5 VND/EUR, tỷ giá này cao hơn tỷ giá cân bằng của thị trường là 13.590,5 VND/EUR; do đó, ngân hàng chịu một khoản lỗ là:

$$200.000 (13.623,5 - 13.590,5) = 6.600.000 \text{ VND}$$

Ghi chú: Một ngân hàng khác có thể tận dụng cơ hội này để kiếm lãi thông qua kinh doanh chênh lệch giá như sau:

- Gọi ngân hàng có hợp đồng hoán đổi nêu trên là NHA.
- Ngân hàng tiến hành kinh doanh chênh lệch giá là NHB.

Quy trình kiếm lãi của NHB: Ký 2 hợp đồng hoán đổi đồng thời:

Thứ nhất với khách hàng (theo các thông số thị trường):

- Bán EUR spot tại tỷ giá 13.383,5.
- Mua EUR forward tại tỷ giá 13.590,5.

Thứ hai với NHA (theo các thông số của NHA):

- Mua EUR spot tại tỷ giá 13.383,5.
- Bán EUR forward tại tỷ giá mua vào của NHA là 13.623,5.

Lãi phát sinh từ mỗi EUR giao dịch sẽ là:

$$13.623,5 - 13.590,5 = 33 \text{ VND}$$

Biểu diễn kết quả kinh doanh bằng bảng luồng tiền như sau:

Thời điểm	Các giao dịch	Luồng tiền		Tỷ giá áp dụng
		VND	EUR	
Hôm nay	1/ Vế bán spot với KH	+ 13.383,5	- 1	13.383,5
	2/ Vế mua spot với NHA	- 13.383,5	+ 1	13.383,5
	Trạng thái cuối ngày	0	0	
Sau 6 tháng	3/ Vế mua kỳ hạn với KH	- 13.590,5	+ 1	13.590,5
	4/ Vế bán kỳ hạn với NHA	+ 13.623,5	- 1	13.623,5
	Trạng thái cuối ngày	+ 33,0	0	

4. HOÁN ĐỔI TIỀN TỆ - CURRENCY SWAP

4.1. KHÁI NIỆM

Ở trên chúng ta đã nghiên cứu tương đối toàn diện về giao dịch hoán đổi ngoại hối. Hoán đổi ngoại hối có những đặc điểm:

- Là giao dịch bao gồm đồng thời hai vế là vế mua và vế bán.
- Số lượng một trong hai đồng tiền mua bán là cố định.
- Tỷ giá spot áp dụng trong vế mua và vế bán là như nhau.
- Ngày giá trị của vế mua và vế bán là khác nhau.

- Trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, không có bất cứ luồng tiền nào xảy ra, trừ hai luồng tiền duy nhất xảy ra khi thực hiện vế mua và vế bán. Điều này hàm ý, lãi suất phát sinh trong thời hạn hợp đồng được thanh toán một lần tại thời điểm hợp đồng đáo hạn.

Hoán đổi tiền tệ là loại hợp đồng có những đặc điểm tương tự như hợp đồng hoán đổi ngoại hối, tuy nhiên có một số điểm khác biệt như: thời hạn hợp đồng là dài hạn (thường từ vài năm trở lên), do đó, trong thời gian hiệu lực của hợp đồng các bên tiến hành thanh toán (hoán đổi) khoản lãi phát sinh theo định kỳ; khoản gốc chỉ được hoán đổi khi hợp đồng đáo hạn. Như vậy, ***có thể nói hợp đồng hoán đổi tiền tệ thuộc loại hợp đồng hoán đổi ngoại hối có thời hạn dài và lãi suất phát sinh được thanh toán định kỳ trong thời gian hiệu lực của hợp đồng.*** Hay nói cách khác, trong hợp đồng hoán đổi ngoại hối, thì gốc và lãi được thanh toán một lần tại thời điểm hợp đồng đến hạn; còn trong hợp đồng hoán đổi tiền tệ, thì lãi được thanh toán định kỳ còn gốc chỉ được thanh toán một lần tại thời điểm hợp đồng đến hạn.

Qua phân tích cho thấy, hoán đổi tiền tệ có thể được xem là sản phẩm phái sinh của hoán đổi ngoại hối. Do đó, trong một số tài liệu người ta không phân biệt hai loại hoán đổi này mà đặt cho chúng một tên chung hoặc là hoán đổi tiền tệ (currency swaps) hoặc là hoán đổi ngoại hối (forex swaps). Tuy nhiên, có một điểm khác biệt căn bản giữa hai loại giao dịch này là: giao dịch hoán đổi ngoại hối được giao dịch trên thị trường ngoại hối (Forex), còn giao dịch hoán đổi tiền tệ được giao dịch trên thị trường hoán đổi (Swap Markets). Chính vì điểm này, mà trong một số tài liệu người ta tách riêng hai giao dịch này thành hai chương nghiên cứu độc lập, trong đó hoán đổi tiền tệ không thuộc thị trường ngoại hối, mà thuộc thị trường hoán đổi.

Ở đây ta cần phân biệt sự khác nhau giữa hoán đổi tiền tệ và hoán đổi lãi suất như sau:

- Hoán đổi tiền tệ liên quan đến hai đồng tiền, trong khi đó, hoán đổi lãi suất chỉ liên quan đến một đồng tiền.

- Hoán đổi tiền tệ bao giờ cũng liên quan đến hoán đổi khoản gốc của hai đồng tiền liên quan tại hai thời điểm là đầu và cuối của hợp đồng; trong khi đó, hoán đổi lãi suất lại không có bất cứ sự hoán đổi khoản gốc nào (vì khoản gốc của hai đối tác là bằng nhau và bằng một đồng tiền).

- Vì trong hoán đổi tiền tệ có hai đồng tiền tham gia, nên có thể tạo ra nhiều hơn các phối hợp trong phương thức trả lãi khác nhau giữa hai đồng tiền. Ví dụ, hợp đồng hoán đổi giữa hai đồng tiền A và B là sự kết hợp các phương thức trả lãi khác nhau như: cố định A/cố định B; cố định A/thả nổi B; thả nổi A/cố định B; thả nổi A/thả nổi B.

4.2. QUY TRÌNH HOÁN ĐỔI TIỀN TỆ

Như đã nói ở trên, giao dịch hoán đổi tiền tệ (hay còn gọi là giao dịch hoán đổi chéo tiền tệ - cross currency swap) là giao dịch, trong đó hai đối tác **hoán đổi hai khoản vay dài hạn bằng hai đồng tiền khác nhau, nhằm mục đích tránh rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất và giảm chi phí**. Về nguyên lý của giao dịch hoán đổi tiền tệ tương đối đơn giản, nhưng hiệu quả cao, do đó, trong thực tế thị trường này phát triển rất nhanh và tương đối phong phú. Sau đây chúng ta sẽ nghiên cứu những nguyên lý cơ bản của giao dịch loại này trên cơ sở hợp đồng hoán đổi loại “cố định/cố định”.

Giả sử có hai công ty, một là của Australia, chúng ta ký hiệu là A, và một công ty của Hongkong, chúng ta ký hiệu là H. Công ty A muốn vay HKD và công ty H lại muốn vay AUD. Chi phí để đi vay HKD và AUD đối với hai công ty này như sau:

Loại tiền	Công ty A	Công ty H
AUD	15%	16%
HKD	11%	10%

Nếu đi vay bằng đồng bản tệ mỗi công ty đều có lợi thế là 1%. Ví dụ, công ty A có thể đi vay AUD với lãi suất chỉ là 15%, thấp hơn 1% so với công ty H phải trả; ngược lại, công ty H có thể đi vay HKD với lãi suất chỉ là 10%, thấp hơn 1% so với công ty A phải trả. Với lợi thế tương đối trong việc đi vay đồng bản tệ so với đồng ngoại tệ của mỗi công ty, các công ty có thể tiến hành giao dịch hoán đổi nhằm giảm rủi ro tỷ giá và giảm chi phí đi vay, như sau:

1. Công ty H vay HKD với lãi suất 10% và công ty A vay AUD với lãi suất 15%;

2. Hai công ty hoán đổi hai khoản vay cho nhau, để công ty H nhận AUD với lãi suất 15%, còn công ty A nhận HKD với lãi suất 10%.

Như vậy, mỗi công ty đều giảm được 1% chi phí lãi suất. Nhưng thật là khó khăn cho hầu hết các công ty trong việc tìm kiếm đối tác có nhu cầu vay đồng bản tệ lại có cùng thời gian và cùng số lượng. Ngoài ra, các công ty còn phải đối mặt với rủi ro tín dụng giữa các công ty với nhau, mà nhìn chung là họ không muốn. Do đó, các giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo trực tiếp giữa các công ty rất ít khi xảy ra.

Thật là may mắn, với thế mạnh về vốn và uy tín, các ngân hàng đã trở thành nhân tố trung gian và tích cực giúp cho thị trường này phát triển. Trong hầu hết các trường hợp, công ty giao dịch với ngân hàng - người tạo thị trường. Ngân hàng có thể tạm thời giao dịch một chiều (giao dịch cho chính mình) nếu chưa tìm được đối tác thứ hai. Như vậy, ở đây ngân hàng đóng vai trò là nhà trung gian và chấp nhận rủi ro tín dụng với cả hai phía. Thông qua cung cấp dịch vụ trung gian và chấp nhận rủi ro tín dụng, ngân hàng thu một khoản phí nhất định. Do đó, chi phí đi vay của mỗi công ty tuy có giảm xuống nhưng nhỏ hơn 1% (vì phải trừ một tỷ lệ % nhất định cho ngân hàng).

Giả sử, tỷ giá giao ngay HKD/AUD = 5,0, hợp đồng hoán đổi có kỳ hạn là 2 năm (trong thực tế có thể là dài hơn), lượng giao dịch quy AUD là 100 triệu. Để giao dịch có thể thực hiện được, thì giá trị của hai đồng tiền phải là tương đương, hay số HKD phải là 500 triệu HKD (100 triệu AUD x 5 HKD/AUD = 500 triệu HKD).

Các luồng tiền xảy ra đối với HKD và AUD được tóm lược như sau:

Bảng 5.13: Các luồng tiền của HKD trong giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo.

Thời gian	Thanh toán	Công ty H	NH tr. gian	Công ty A
0	Khoản vay HKD Chuyển HKD cho NH trung gian NH trung gian chuyển công ty A <i>Luồng tiền ròng</i>	+ 500 - 500 0	+ 500 - 500 0	+ 500 + 500
Năm thứ 1	Các khoản trả lãi: Công ty A cho NH trung gian NH trung gian cho công ty H Công ty H cho người cho vay <i>Luồng tiền năm thứ 1</i>	+ 50 - 50 0	+ 51 - 50 + 1	- 51 + 449
Năm thứ 2	Các khoản trả lãi: Công ty A cho NH trung gian NH trung gian cho công ty H Công ty H cho người cho vay <i>Lãi suất ròng</i> Các khoản trả gốc: Công ty A cho NH trung gian NH trung gian cho công ty H Công ty H cho người cho vay <i>Khoản gốc ròng</i> <i>Luồng tiền năm thứ 2</i>	+ 50 - 50 0 + 500 - 500 0	+ 51 - 50 + 1 + 500 - 500 0	- 51 - 51 - 500 - 500 - 551
Tổng luồng tiền ròng		0	+ 2	- 102

Với vai trò là nhà trung gian, để kiếm được lãi, ngân hàng đã tăng lãi suất thực tế trong giao dịch với hai công ty A và H, như sau:

- Mức lãi suất thực tế của công ty A đối với khoản vay HKD không phải là 10%, mà sẽ là: $51/500 = 10,2\%$

- Mức lãi suất thực tế của công ty H đối với khoản vay AUD không phải là 15%, mà sẽ là: $15,2/100 = 15,2\%$

Như vậy, đối với công ty H: thay vì đi vay trực tiếp AUD với lãi suất 16%, công ty có thể phát hành chứng khoán huy động HKD, và dùng số HKD này hoán đổi để nhận AUD nhằm giảm chi phí xuống 15,2%.

Tương tự, đối với công ty A: thay vì đi vay trực tiếp HKD với lãi suất 11%, công ty có thể phát hành chứng khoán huy động AUD, và dùng số AUD này hoán đổi để nhận HKD để giảm chi phí xuống 10,2%.

Qua phân tích cho thấy, giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo cho phép các công ty giảm được đáng kể chi phí đi vay; còn các ngân hàng trung gian, thông qua cung cấp dịch thì thu được phí.

Bảng 5.14: Các luồng tiền của AUD trong giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo.

Thời gian	Thanh toán	Công ty H	NH tr. gian	Công ty A
0	Khoản vay AUD Chuyển AUD cho NH trung gian NH trung gian chuyển công ty H <i>Luồng tiền ròng</i>	+ 100 <i>+ 100</i>	+ 100 - 100 <i>0</i>	+ 100 - 100 <i>0</i>
Năm thứ 1	Các khoản trả lãi: Công ty H cho NH trung gian NH trung gian cho Công ty A Công ty A cho người cho vay <i>Luồng tiền năm thứ 1</i>	- 15,2 <i>+ 84,8</i>	+ 15,2 - 15,0 <i>+ 0,2</i>	+ 15,0 - 15,0 <i>0</i>
Năm thứ 2	Các khoản trả lãi: Công ty H cho NH trung gian NH trung gian cho Công ty A Công ty A cho người cho vay <i>Lãi suất ròng</i> Các khoản trả gốc: Công ty H cho NH trung gian NH trung gian cho Công ty A Công ty A cho người cho vay <i>Khoản gốc ròng</i> <i>Luồng tiền năm thứ 2</i>	- 15,2 - 15,2 - 100 - 100 <i>- 115,2</i>	+ 15,2 - 15,0 + 0,2 + 100 - 100 <i>+ 0,2</i>	+ 15,0 - 15,0 <i>0</i> + 100 - 100 <i>0</i>
Tổng luồng tiền ròng		- 30,4	+ 0,4	0

CHƯƠNG 6

GIAO DỊCH TIỀN TỆ TƯƠNG LAI CURRENCY FUTURES

1. NHỮNG NGUYÊN LÝ CHUNG VỀ GIAO DỊCH TƯƠNG LAI

1.1. GIỚI THIỆU

Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận về việc mua bán một tài sản trong tương lai tại một mức giá cố định. Nói một cách ngắn gọn, giá cả được thỏa thuận ngày hôm nay, nhưng việc giao nhận tài sản và thanh toán xảy ra sau này. Những hợp đồng như vậy được giao dịch trên nhiều sở giao dịch khác nhau trên phạm vi toàn thế giới. Sở giao dịch lớn nhất và nổi tiếng nhất là Sở giao dịch Chicago, ngoài ra còn có nhiều sở giao dịch khác ở các thành phố khác nhau, như: New York, London, Paris, Singapore, Tokyo, Osaka và Sydney.

Vào giữa thế kỷ thứ XIX, sau khi Hội đồng thương mại Chicago giới thiệu các hợp đồng tương lai về ngũ cốc, các hợp đồng tương lai được giao dịch một cách chính thức trên các sở giao dịch có tổ chức. Những hợp đồng này cho phép những người nông dân bán ngũ cốc của mình trước (Advance) khi thu hoạch. Do đó, cho phép người nông dân biết trước được giá cả của ngũ cốc trước khi thu hoạch. Mãi cho đến năm 1970, các hợp đồng tương lai được giao dịch trên các sở giao dịch khác nhau đơn thuần chỉ là các hợp đồng về hàng hóa. Vào năm 1972, hợp đồng tiền tệ tương lai đầu tiên được giới thiệu và giao dịch trên sở giao dịch Chicago. Sau đó, vào năm 1975, hợp đồng tương lai về các công cụ nợ được giới thiệu và giao dịch trên các sở giao dịch khác nhau. Vào năm 1982, hợp đồng tương lai về các chỉ số giá cả của thị trường cổ phiếu cũng được giới thiệu và giao dịch trên các sở giao dịch khác nhau.

Các hợp đồng tài chính tương lai phát triển rất nhanh và ngày nay các giao dịch chủ yếu trên sở giao dịch là các hợp đồng tài chính, còn các hợp đồng về hàng hóa là rất ít. Chính vì vậy, khi nói đến sở giao dịch tương lai người ta thường hiểu đó là sở giao dịch của các hợp đồng tài chính tương lai.

Những nguyên tắc về giao dịch tương lai là giống nhau cho cả hàng hóa và các công cụ tài chính, nhưng để hiểu được một cách nhanh, đầy đủ và sâu sắc, chúng ta tiến hành tiếp cận các nguyên tắc của thị trường tương lai thông qua ví dụ về hợp đồng hàng hóa tương lai.

Các hợp đồng tương lai có thể được sử dụng vào các mục đích bảo hiểm phòng ngừa rủi ro và vào các mục đích đầu cơ. Những người bảo hiểm muốn biết trước và muốn có được giá cả của hàng hóa giao dịch trong tương lai là cố định ngay từ ngày hôm nay, nhằm tránh được ảnh hưởng của sự biến động giá cả hàng hóa trong tương lai. Ví dụ, một người nông dân muốn biết trước và muốn cố định giá của lúa mì sẽ bán hay giá của lúa mì sẽ mua. Tương tự, một công ty có kế hoạch cho vay hay đi vay có thể mong muốn lãi suất cho vay hay lãi suất đi vay là cố định và được biết trước ngay từ ngày hôm nay. Mục đích của người bảo hiểm là để kiểm soát rủi ro thông qua việc giao dịch các hợp đồng tương lai phù hợp. Những nhà đầu cơ không có ý định giao dịch hàng hóa tương lai thực sự, nhưng sẵn sàng giao dịch các hợp đồng tương lai với hy vọng rằng sẽ kiếm được lợi nhuận nếu như những dự tính của họ về sự biến động giá cả trong tương lai là chính xác. Động cơ của những nhà đầu cơ là thu lợi nhuận thông qua việc chấp nhận rủi ro mà những người khác không muốn. Nếu thành công thì nhà đầu cơ sẽ giàu lên nhanh chóng, trường hợp ngược lại thì họ cũng có thể phá sản trong giây lát.

1.2. HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI LÀ GÌ?

1.2.1. HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG KỲ HẠN

Các hợp đồng kỳ hạn được giới thiệu và giao dịch trước các hợp đồng tương lai hàng thế kỷ, nhưng các hợp đồng kỳ hạn vẫn là phương

thức giao dịch cơ bản và phổ biến, đặc biệt là trong lĩnh vực ngoại hối. Các hợp đồng tương lai được phát sinh ra từ hợp đồng kỳ hạn, do đó chúng ta sẽ bắt đầu xem xét hợp đồng kỳ hạn về hàng hóa.

Hợp đồng kỳ hạn: Giả sử, ngày 1/3, một người (gọi là người bán và ký hiệu là ông S - Seller) đang sở hữu 1 ounce vàng và có giá trị giao ngay \$600; nhưng ông S có kế hoạch bán số vàng này để nhận USD trong một thời gian gần trong tương lai, ví dụ ngày 1/4. Giả sử rằng một nhà làm đồ trang sức bằng vàng (gọi là người mua và ký hiệu là ông B - Buyer), ngày 1/3 có kế hoạch sẽ mua 1 ounce vàng vào thời điểm 1/4. Do đó, giữa ông S và ông B thỏa thuận một hợp đồng như sau: ngày 1/4, ông S sẽ giao 1 ounce cho ông B và giá cả được hai ông chấp nhận thanh toán là \$610. Đây được gọi là hợp đồng kỳ hạn vàng 1 tháng. Hợp đồng này có những đặc điểm như sau:

1. Giá kỳ hạn là \$610 đã được thỏa thuận từ ngày hôm nay 1/3, nhưng việc giao nhận vàng và thanh toán xảy ra tại thời điểm 1/4.
2. Những chi tiết về hàng hóa trong giao dịch (vàng) đã được quy định cụ thể.
3. Đây là hợp đồng có tính chất cá nhân giữa ông S và ông B. Ông S không thể chuyển trách nhiệm giao 1 ounce vàng và nhận \$610 vào ngày 1/4 cho bất kỳ một người nào khác; và ông B cũng không thể chuyển trách nhiệm nhận 1 ounce vàng và thanh toán \$610 cho một người nào khác vào ngày 1/4.

Hợp đồng tương lai: Hợp đồng vàng tương lai cũng có hai đặc điểm đầu; nghĩa là, giá cả ghi trong hợp đồng được thỏa thuận ngày hôm nay và hàng hóa trong giao dịch cũng đã được xác định chi tiết ngay từ ngày hôm nay. Riêng đặc điểm thứ 3, thì đối với hợp đồng tương lai là không bắt buộc. Một hợp đồng tương lai không phải là một thỏa thuận mang tính cá nhân. Các hợp đồng tương lai được thỏa thuận thông qua sở giao dịch và điều quan trọng hơn cả là các bên có thể chấm dứt hợp đồng (tắt toán hợp đồng) tại bất cứ thời điểm nào thông qua sở giao dịch. Đến đây, một điểm quan trọng cần chú ý là hợp đồng tương lai là tương tự như hợp đồng kỳ hạn, nhưng được giao dịch trên sở giao dịch.

1.2.2. TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG TƯƠNG LAI

Giả sử rằng, sở giao dịch Deakin cung cấp các hợp đồng vàng tương lai. Trong các hợp đồng này thì số lượng và chất lượng vàng đã được xác định. Các hợp đồng vàng tương lai có các ngày giá trị khác nhau được giới thiệu và giao dịch. Như vậy, một điểm quan trọng cần lưu ý là: sở giao dịch không xác định giá cả của hợp đồng tương lai, mà chúng được xác định bởi các lực lượng cung cầu trên thị trường.

Giả sử hợp đồng vàng tương lai của sở giao dịch Deakin quy định số lượng là 1 ounce và ngày giá trị là 1/4. Ngày 1/3, ông B1 đến sở giao dịch và ký hợp đồng mua 1 ounce vàng có ngày giá trị là 1/4 với giá là \$610. Cũng ngày 1/3, một ông khác, ông S1 cũng đến sở giao dịch và sẵn sàng bán 1 ounce vàng có ngày giá trị là 1/4 với giá \$610. Hai ông B1 và S1 đồng ý ký kết hợp đồng với nhau tại sở giao dịch theo nội dung:

- Số lượng giao dịch: 1 ounce;
- Ngày giá trị 1/4;
- Giá giao dịch \$610.

Bước tiếp theo, nhà thanh toán bù trừ của Deakin (Deakin Clearing House) tách hợp đồng giữa hai ông B1 và S1 thành hai hợp đồng. Để thuận lợi trong việc phân tích chúng ta gọi là hợp đồng 1a và hợp đồng 1b.

Hợp đồng 1a: giữa B1 và nhà thanh toán bù trừ. Trong hợp đồng này, B1 đồng ý thanh toán cho nhà thanh toán bù trừ \$610 tại thời điểm 1/4 và nhà thanh toán bù trừ đồng ý giao 1 ounce vàng cho B1 cũng vào thời điểm 1/4. Nói cách khác, nhà thanh toán bù trừ đóng vai trò là người bán vàng tương lai cho B1.

Hợp đồng 1b: giữa S1 và nhà thanh toán bù trừ. Trong hợp đồng này, nhà thanh toán bù trừ đồng ý thanh toán cho S1 số tiền là \$610 tại thời điểm 1/4 và S1 đồng ý giao 1 ounce vàng cho nhà thanh toán bù trừ cũng vào thời điểm 1/4. Nói cách khác, nhà thanh toán bù trừ đóng vai trò là người mua vàng tương lai từ S1.

Với phương thức và thủ tục giao dịch như trên, các hợp đồng tương lai được ký kết trực tiếp giữa B1 và S1 đã không tồn tại. Thật vậy, giữa B1 và S1 không cần thiết phải biết về nhau. Thay vào đó, B1 chỉ quan tâm đến việc giao vàng của nhà thanh toán bù trừ và S1 chỉ quan tâm đến việc nhà thanh toán bù trừ thanh toán theo giá đã thỏa thuận. Đến đây, cần chú ý rằng, nhà thanh toán bù trừ muốn làm được như vậy là phải có lòng tin vào khả năng tài chính và sự trung thực của B1 và S1, bởi vì nhà thanh toán bù trừ đã tự nhận trạng thái rủi ro về mình. Thật vậy, một mặt, nhà thanh toán bù trừ nợ S1 số tiền là \$610, nhưng đồng thời lại là chủ nợ của B1 cũng là \$610; mặt khác, nhà thanh toán bù trừ nợ B1 số vàng là 1 ounce và là chủ nợ của S1 số vàng cũng là 1 ounce. Kết quả là: trạng thái ròng đối với USD và vàng của nhà thanh toán bù trừ là bằng 0.

Giả sử một vài phút sau khi B1 và S1 thỏa thuận giá vàng tương lai là \$610, một người mua mới là B2 và một người bán mới là S2 gặp nhau tại sở giao dịch và một giá vàng mới được thỏa thuận là \$611. Nhà thanh toán bù trừ tiến hành các thủ tục giao dịch giống như trường hợp B1 và S1, nghĩa là tạo ra hai hợp đồng tương lai độc lập, gọi là 2a và 2b. Hợp đồng 2a là hợp đồng với B2, còn hợp đồng 2b là hợp đồng với S2. Trạng thái ròng bằng USD và vàng của nhà thanh toán bù trừ vẫn luôn luôn bằng 0.

Những người mua và người bán đến và gặp nhau hàng ngày tại sở giao dịch. Giả sử, sau khi ngày 1/3 đóng cửa giao dịch, có 37 hợp đồng tương lai được mua và bán, điều này có nghĩa là nhà thanh toán bù trừ của sở giao dịch Deakin có tới 74 hợp đồng tương lai, bao gồm: 37 hợp đồng bán và 37 hợp đồng mua, nhưng trạng thái ròng bằng USD và vàng của nhà thanh toán bù trừ vẫn luôn luôn bằng 0. Trong ngày giao dịch 1/3, giá cả luôn phản ánh quan hệ cung cầu và biến động trong khoảng từ \$608 đến \$615 và lúc đóng cửa là \$614.

Ngày này qua ngày khác số lượng hợp đồng mua và bán tăng lên. Giả sử rằng, ngày 8/3, B1 quan sát thấy giá vàng tương lai có ngày giá trị 1/4 là \$620. Chúng ta nhớ lại rằng, ở hợp đồng 1a, B1 chỉ phải mua vàng với giá là \$610/ounce. Vào thời điểm 8/3, những người bán vàng tương lai với giá cao hơn là \$620. Do đó, B1 tính toán và thấy rằng có lãi “trên

giấy” từ hợp đồng 1a là \$10. Với phương thức giao dịch tương lai, B1 có thể chuyển số lãi trên giấy này thành lãi thực tế tại ngày giá trị 1/4. Cơ chế thực hiện như sau:

Ngày 8/3, B1 đến sở giao dịch tương lai với tư cách là người bán. Ví dụ B1 trở thành người bán thứ S200 chẳng hạn, tức là trở thành người bán trong hợp đồng thứ 200 có ngày giá trị là 1/4. Trên sở giao dịch người mua B200 và người bán S200 gặp nhau và thỏa thuận giá giao dịch là \$620. Nhà thanh toán bù trừ trở thành người bán cho B200 (hợp đồng 200a) và người mua đối với S200 (hợp đồng 200b). Do đó, tại ngày 8/3, trạng thái tài chính của nhà thanh toán bù trừ có thể biểu diễn như sau:

B1 nợ nhà thanh toán bù trừ số tiền là: \$610 (hợp đồng 1a)
 B1 (cũng là S200) là chủ nợ của số tiền là: \$620 (hợp đồng 200b)
 Nhà thanh toán bù trừ nợ B1 là: \$ 10

Như vậy, B1 với tư cách là người mua trong hợp đồng 1a có thể thanh lý hợp đồng 1a trước hạn bằng cách tiến hành giao dịch một hợp đồng tương lai khác với tư cách là người bán và kết quả là lãi (hay lỗ) có thể phát sinh.

Phương thức và thủ tục thanh lý hợp đồng trước hạn này chỉ khả thi khi: cả hai hợp đồng này là đồng nhất về số lượng và ngày giá trị; và cả hai đối tác trong hai hợp đồng cũng đồng nhất, đặc biệt là vị trí của nhà thanh toán bù trừ.

5 điểm cần lưu ý về thủ tục giao dịch trên sở giao dịch tương lai:

1. Bởi vì nhà thanh toán bù trừ trở thành một trong hai đối tác trong mọi hợp đồng tương lai, do đó, cả người mua và người bán đều không cần biết về độ tín nhiệm của nhau. Ví dụ, B200 không cần biết ai là S200, bởi vì hợp đồng tương lai của B200 được ký kết với nhà thanh toán bù trừ, chứ không phải với S200.

2. Tuy nhiên, S200 cần phải thông báo cho nhà thanh toán bù trừ rằng S200 chính là B1. Ngoài ra, về hình thức, thay vì thủ tục thanh lý hợp đồng như mô tả ở trên, thì B1 cũng cần nhận thức được rằng là mình đang có hai hợp đồng tương lai còn hiệu lực: với vai trò là người mua trong hợp

đồng 1a, và là người bán trong hợp đồng 200b. Cả hai hợp đồng này vẫn có hiệu lực cho đến ngày 1/4 mới được thanh lý.

3. Mặc dù cả hai hợp đồng có giá trị cho đến ngày 1/4, nhưng thực tế thì B1 đã không còn liên quan gì (trừ việc ngày 1/4 nhận lãi \$10) kể từ khi tiến hành giao dịch thứ 2 vào ngày 8/3. Hơn nữa, sẽ là không có sự giao nhận vàng nào đối với B1. Đây là đặc trưng của thị trường tương lai. Theo thống kê, chỉ có khoảng 2% các hợp đồng tương lai về hàng hóa là duy trì đến ngày đáo hạn, 98% được thanh lý trước thời hạn.

4. Những người với vai trò là người bán trong hợp đồng tương lai cũng có thể thanh lý hợp đồng trước hạn. Ví dụ, B200 trong thực tế chính là người bán hợp đồng tương lai trước đó (ví dụ S57 chẳng hạn) muốn thanh lý trạng thái hợp đồng bán bằng trạng thái hợp đồng mua. Trong trường hợp này, người mua hợp đồng tương lai có thể bán trước và mua sau. Giao dịch kiểu bán trước mua sau như vậy được gọi là bán khống (short selling) và hoạt động bán khống có ý nghĩa quan trọng làm cho thị trường tương lai trở nên uyển chuyển và linh hoạt.

5. Hàng ngày, bộ phận thông tin tài chính của sở giao dịch cho đăng tải về số lượng các hợp đồng tương lai đã được ký kết giao dịch trong ngày hôm trước và số lượng các hợp đồng tương lai đang còn hiệu lực tại thời điểm đóng cửa của ngày hôm trước.

Chúng ta vừa mô tả những nét chính về cơ chế hoạt động của thị trường tương lai. Trong thực tế, thì thủ tục giao dịch có phức tạp hơn, ví dụ, những nhà kinh doanh bình thường chỉ được phép giao dịch thông qua môi giới. Tuy nhiên, những vấn đề tương tự như vậy không phải là những điểm chính và không làm thay đổi những nguyên lý hoạt động của thị trường tương lai. Giữa ví dụ về thị trường tương lai Deakin nêu trên và hoạt động thực tế của các sở giao dịch tương lai tuy có nhiều điểm khác nhau, nhưng tập trung vào hai điểm cơ bản sau đây:

1. Deakin không có hệ thống ký quỹ và quy tắc gọi ký quỹ bổ sung - deposits and margins;

2. Deakin không có quy tắc “ghi điểm thị trường - mark - to - maket rule”

1.3. KÝ QUỸ, KÝ QUỸ BỔ SUNG VÀ GHI ĐIỂM THỊ TRƯỜNG

Như trên đã giải thích, nhà kinh doanh hợp đồng tương lai B1 kiếm được \$10 lợi nhuận, bởi vì giá tương lai của vàng tăng \$10 trong khoảng thời gian từ ngày 1/3 đến ngày 8/3. Một câu hỏi được đặt ra là: thế thì khoản lãi \$10 từ đâu mà có? Câu trả lời là trong cơ chế ký quỹ, gọi ký quỹ bổ sung và ghi điểm thị trường.

Nhà thanh toán bù trừ yêu cầu tất cả các nhà kinh doanh hợp đồng tương lai phải ký quỹ một khoản tiền nhất định trước khi ký kết hợp đồng đầu tiên. Để được giao dịch, mỗi nhà kinh doanh phải mở một tài khoản và phải có số dư có nhất định trên tài khoản này trước khi ký kết hợp đồng. Tại thời điểm đóng cửa của mỗi ngày giao dịch, nhà thanh toán bù trừ tính toán lãi (lỗ) so với ngày hôm trước đối với từng nhà kinh doanh. Nếu lãi phát sinh thì nhà thanh toán bù trừ ghi có vào tài khoản ký quỹ cho nhà kinh doanh; còn nếu lỗ thì ghi nợ. Quá trình này được gọi là “ghi điểm thị trường”.

Hệ thống ký quỹ nêu trên sẽ không bảo vệ được nhà thanh toán bù trừ nếu như thị trường phát triển chỉ có tăng giá hoặc chỉ có giảm giá. Thật vậy, giả sử rằng nhà kinh doanh bán hợp đồng tương lai và sau đó giá của hợp đồng tương lai tăng lên liên tục. Theo quy tắc, tài khoản ký quỹ của nhà kinh doanh được điều chỉnh hàng ngày. Trong tình huống giá tăng thường xuyên, khiến cho người bán hợp đồng tương lai bị lỗ ngày này qua ngày khác, dẫn đến số dư trên tài khoản ký quỹ giảm dần và tiến tới số 0 và thậm chí là âm. Trong những trường hợp như vậy, nhà thanh toán bù trừ đã gặp rủi ro do mất khả năng thanh toán của người bán hợp đồng. Một tình hình tương tự cũng có thể xảy ra, đó là khi nhà kinh doanh mua hợp đồng tương lai và sau đó giá hợp đồng trên thị trường giảm xuống liên tục.

Để tự bảo vệ mình trong những tình huống nêu trên, nhà thanh toán bù trừ thiết lập một cơ chế gọi ký quỹ bổ sung “margin calls”. Ví dụ, nhà thanh toán bù trừ Deakin có thể yêu cầu nhà kinh doanh ký quỹ bổ sung trong trường hợp khi số dư trên tài khoản ký quỹ giảm 25%. Nghĩa là khi số dư trên tài khoản ký quỹ giảm xuống dưới mức 75% so với mức ký quỹ ban đầu, thì nhà kinh doanh phải ký quỹ bổ sung cho đủ 100%. Nếu

nhà kinh doanh không thực hiện ký quỹ bổ sung, ví dụ trong vòng 2 ngày làm việc, thì nhà thanh toán bù trừ sẽ tự động thanh lý hợp đồng với nhà kinh doanh này. Do có cơ chế ký quỹ và gọi ký quỹ bổ sung, cho nên rủi ro đối với nhà thanh toán bù trừ đã giảm đáng kể. Nếu giá của các hợp đồng tương lai biến động rất nhanh trong vòng hai ngày làm việc, khiến cho khoản lỗ của nhà kinh doanh vượt số dư có còn lại trên tài khoản ký quỹ, thì trong trường hợp này nhà thanh toán bù trừ trở thành chủ nợ không có bảo đảm đối với nhà kinh doanh.

2. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ TƯƠNG LAI

2.1. GIỚI THIỆU

Vào ngày 27 tháng 2 năm 1995, Barings PLC là ngân hàng thương mại lâu đời nhất ở Anh quốc đã phải đặt dưới sự giám sát bởi Ngân hàng Anh quốc do những khoản thua lỗ của ngân hàng này đã lớn hơn vốn cổ phần là \$860 triệu. Nguyên nhân của những khoản thua lỗ này là do hệ thống quản trị rủi ro của Barings bị phá vỡ, nên đã cho phép một kẻ kinh doanh lừa đảo tích lũy và che đậy một trạng thái tài sản là 27 tỷ USD không có bảo hiểm (unhedged) bằng các hợp đồng giao dịch 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 Monetary 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.

Câu chuyện này bao hàm ý rằng: các hợp đồng tương lai và quyền chọn là những hình thức đầu tư rất mạo hiểm nếu ta sử dụng chúng vào các mục đích đầu cơ. Ngoài mục đích đầu cơ, thì các hợp đồng tương lai và quyền chọn đều là những công cụ quan trọng để quản trị rủi ro. Trong chương này chúng ta sẽ được giới thiệu về các hợp đồng tiền tệ tương lai và việc sử dụng chúng vào các mục đích như: đầu cơ về sự biến động tỷ giá; và bảo hiểm rủi ro ngoại hối.

Trên cơ sở mục đích tham gia thị trường, chúng ta phân các thành viên tham gia thị trường tương lai thành: các nhà đầu cơ (speculators); và các nhà tự bảo hiểm (hedgers).

- Các nhà đầu cơ luôn cố gắng tìm kiếm lợi nhuận từ sự thay đổi giá cả của các hợp đồng tương lai. Để làm được điều này, nhà đầu cơ sẽ mua hoặc bán các hợp đồng tương lai; và việc mua hay bán là phụ thuộc vào dự tính của họ về sự biến động giá cả của hợp đồng tương lai.

- Ngược lại, những nhà tự bảo hiểm lại muốn phòng ngừa rủi ro do sự biến động về giá cả trong tương lai đối với tài sản bằng ngoại tệ, bằng cách mua hợp đồng tương lai nếu ngoại tệ ở trạng thái đoán và bán hợp đồng tương lai nếu ngoại tệ ở trạng thái trường trong tương lai.

Như vậy, rõ ràng là những nhà tự bảo hiểm đã chuyển rủi ro (rủi ro ở đây được hiểu là độ lệch giữa giá cả dự tính và giá cả thực tế xảy ra tại một thời điểm nhất định) về sự biến động giá cả cho những nhà đầu cơ và những nhà đầu cơ có thể sẽ có lãi và cũng có thể lỗ, nhưng nói chung họ là những người sẵn sàng chấp nhận rủi ro này nhằm mục đích đầu cơ.

2.2. NHỮNG THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ TƯƠNG LAI

Hợp đồng giao dịch tiền tệ tương lai suất hiện lần đầu tiên vào ngày 16 tháng 5 năm 1972 trên sở giao dịch Chicago (The Chicago Mercantile Exchange - CME). Các giao dịch tiền tệ tương lai mở rộng và phát triển rất nhanh tại CME. Vào năm 1978 mới chỉ có 2 triệu hợp đồng được giao dịch, nhưng đến năm 1994 đã có gần 30 triệu hợp đồng được giao dịch. Thông thường, các giao dịch trên CME được tiến hành vào những ngày làm việc từ 7:20 sáng cho tới 2:00 giờ chiều theo giờ của Chicago. Trong khoảng thời gian từ 7:20 phút đến 7:35 phút buổi sáng các tỷ giá giao dịch được giới hạn trong một phạm vi nhất định. Các giao dịch tăng cường được mở rộng trên thị trường ngoại hối toàn cầu (GLOBEX) từ 14:30 phút đến 16:00 giờ và sau đó lại tiếp tục giao dịch từ 18:00 giờ đến 6:00 giờ sáng ngày hôm sau theo giờ Chicago. GLOBEX là hệ thống điện tử quốc tế giành cho các giao dịch tương lai và quyền chọn, hệ thống này cho phép các sở giao dịch thành viên niêm yết các sản phẩm của mình sau khi sở giao dịch nội địa (CME) đóng cửa.

Vào năm 1985, CME và Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) bắt đầu cung cấp các hợp đồng có thể trao đổi thay

thế cho nhau và được chấp nhận trong giao dịch trên cả hai thị trường. Trên cơ sở mối quan hệ giữa hai thị trường này, thì: thời gian giao dịch được mở rộng; và tăng được tính linh hoạt của thị trường đối với những nhà đầu cơ cũng như những nhà tự bảo hiểm.

Hội đồng thương mại Philadelphia (The Philadelphia Board of Trade PBOT), là chi nhánh của Sở giao dịch cổ phiếu Philadelphia, cũng giới thiệu các giao dịch tiền tệ tương lai vào tháng 7 năm 1986. Giờ giao dịch của PBOT từ 6:00 giờ chiều đến 10:00 giờ tối; và từ 11:30 tối cho đến 2:30 chiều theo giờ địa phương.

Các đồng tiền và số lượng một hợp đồng được giao dịch trên thị trường CME và PBOT, như sau:

Bảng 6.1: Các hợp đồng tương lai trên CME và PBOT.

Tên đồng tiền	Số lượng một hợp đồng	Sở giao dịch
Australian Dollar	AUD 100 000	CME, PBOT
British Pound	GBP 62 500	CME, PBOT
Canadian Dollar	CAD 100 000	CME, PBOT
Deutsch Mark	DEM 125 000	CME, PBOT
French Franc	FRF 500 000	CME, PBOT
Mexican Peso	MXN 500 000	CME
Japanese Yen	JPY 12 500 000	CME, PBOT
Swiss Franc	CHF 125 000	CME, PBOT
ECU	ECU 125 000	PBOT

Nguồn: Chicago Mercantile, Using Currency Futures and Options, 1992, p.16, and Philadelphia PBOT Board of Trade, Foreign Currency Futures Contract Specifications

Ngoài CME, SIMEX và PBOT, thì các giao dịch tiền tệ tương lai còn được giao dịch ở: MidAmerica Commodities Exchange; the New Zealand Futures Exchange; the Tokyo International Financial Futures Exchange; the London International Financial Futures Exchange; và the Stockholm Options Market.

2.3. NHỮNG ĐẶC ĐIỂM CỦA GIAO DỊCH TIỀN TỆ TƯƠNG LAI

Các hợp đồng giao dịch tiền tệ tương lai (sau đây gọi là hợp đồng tương lai hay giao dịch tương lai) là những hợp đồng được *tiêu chuẩn hóa* và được thực hiện trên sàn giao dịch của *sở giao dịch tiền tệ tương lai* - futures exchange (sau đây gọi là sở giao dịch). Các công ty, các cá nhân và cả các ngân hàng tạo thị trường gửi 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 các 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), các lệnh đặt mua và đặt bán có khoảng cách xa nhau về giá cả, các giao dịch trên thị trường tạm thời không xảy ra; trường hợp như vậy gọi là “hố ngầm trên sở giao dịch” (trading pit).

Để một thị trường trở thành thị trường của các hợp đồng tương lai, thì điều cần thiết là chỉ tồn tại *một số ít ngày giá trị* nhất định. Tại sở giao dịch CME, chỉ có 4 ngày giá trị, đó là: vào Thứ Tư của tuần thứ ba trong các tháng Ba, Sáu, Chín và Mười Hai. Sau khi đã mua hay đã bán, thì các hợp đồng tương lai ít khi được duy trì cho đến ngày đáo hạn. Những hợp đồng được duy trì cho đến ngày đáo hạn sẽ được thanh toán giống như các giao dịch kỳ hạn, tức là sau hai ngày làm việc kể từ khi hợp đồng đáo hạn. Nhằm tạo ra các điều kiện đồng nhất giữa các hợp đồng, thì đối với mỗi ngoại tệ, các hợp đồng tương lai có *một số lượng nhất định*, ví dụ, đối với GBP là 62 500 GBP mỗi hợp đồng; đối với CAD là 100 000 CAD mỗi hợp đồng .v.v. Sau đây là bảng yết giá trên thị trường tương lai.

Bảng 6.2: Bảng yết giá các hợp đồng tiền tệ tương lai của CME, 17/2/1994.

CURRENCY FUTURES								
	Open	High	Low	Settle	Change	Lifetime		Open Interest
						High	Low	
JAPAN YEN (CME) - 12,5 million yen; \$ per yen (.00)								
Mar	.9645	.9680	.9580	.9593	-.0052	.9930	.8700	93 575
June	.9672	.9708	.9616	.9628	-.0053	.9945	.8540	8 404
Sept	.9695	.9695	.9670	.9672	-.0056	.9895	.8942	838
Est vol 34 958; vol Wed 33 716; open int 102 818, - 313.								
DEUTSCHEMARK (CME) -125 000 marks; \$ per mark								
Mar	.5794	.5796	.5756	.5785	-.0005	.6205	.5642	125 531
June	.5745	.5765	.5726	.5755	-.0004	.6162	.5607	10 354
Sept	.5739	.5739	.5715	.5735	-.0004	.6130	.5600	332
Est vol 55 181; vol Wed 52 404; open int 136 288, +679.								
CANADIAN DOLLAR (CME) - 100 000 dlrs.; \$ per Can \$								
Mar	.7408	.7480	.7408	.7474	+.0072	.7860	.7394	37 947
June	.7419	.7485	.7419	.7468	+.0072	.7805	.7365	2 829
Sept	.7435	.7460	.7435	.7465	+.0072	.7740	.7330	669
Dec	.7430	.7455	.7430	.7463	+.0072	.7670	.7290	577
Mr95	.7425	.7429	.7425	.7463	+.0072	.7605	.7376	370
Est vol 10 215; vol Wed 4 059; open int 42 404, + 1 184.								
BRITISH POUND (CME) - 62 500 pds.; \$ per pound								
Mar	1.4746	1.4796	1.4720	1.4764	+.0022	1.5550	1.3950	40 094
June	1.4700	1.4738	1.4670	1.4714	+.0024	1.5300	1.4350	2 540
Sept	1.4640	1.4670	1.4630	1.4676	+.0026	1.4950	1.4570	437
Est vol 13 348; vol Wed 15 878; open int 43 083, + 1 417.								
SWISS FRANC (CME) -125 000 francs; \$ per franc								
Mar	.6868	.6882	.6836	.6858	-.0013	.7195	.6470	40 407
June	.6845	.6872	.6830	.6849	-.0014	.7081	.6590	1 625
Est vol 27 966; vol Wed 14 605; open int 42 080, + 407.								

AUSTRALIAN DOLLAR (CME) - 100 000 dlrs.; \$ per A.\$								
Mar	.7127	.7179	.7127	.7174	+ .0050	.7175	.6380	6 989
Est vol 787; vol Wed 813; open int 7 049, -129.								
U.S.DOLLAR INDEX (FINEX) - 1 000 times USDx								
Mar	95.31	95.70	95.17	95.33	- .01	98.00	91.78	4 297
June	94.96	96.16	95.96	95.95	- .02	99.04	92.70	1 374
Est vol 3 200; vol Wed 2 090; open int 5 879, - 690.								
The index: High 95.45 : Low 95.00 ; Close 95.15 - .01								

Nguồn: 1994 Dow Jones 7 Company Inc.

Trong đó:

1. Open: là tỷ giá lúc mở cửa;
2. High: là tỷ giá cao nhất trong ngày;
3. Low: là tỷ giá thấp nhất trong ngày;
4. Settle: tỷ giá thanh toán, là tỷ giá đóng cửa cuối ngày, dùng để tính toán lãi lỗ của hợp đồng so với ngày hôm trước và dùng để thanh toán các hợp đồng. Chúng ta thấy rằng ứng với mỗi ngày giá trị của các hợp đồng tương lai có một tỷ giá thanh toán. Ví dụ, tỷ giá thanh toán của các hợp đồng có ngày đến hạn vào tháng 3 năm 1995 (Mar95) là 0,7463 , nghĩa là 1CAD = 0,7463 USD . Điều này có nghĩa là người mua hợp đồng tương lai (mua CAD) được bảo đảm rằng, nếu tại thời điểm ngày 17 tháng 2 năm 1994 đồng ý mua CAD có ngày giá trị tại thời điểm (Mar95), thì chi phí để mua 100 000 CAD sẽ là 74 630 USD.
5. Change: thay đổi tỷ giá thanh toán so với ngày hôm trước;
6. Lifetime High: tỷ giá cao nhất kể từ khi ký kết hợp đồng cho đến thời điểm hiện hành;
7. Lifetime Low: tỷ giá thấp nhất kể từ khi ký kết hợp đồng cho đến thời điểm hiện hành;
8. Open Interest: số lượng hợp đồng đang còn hiệu lực ứng với mỗi ngày giá trị.
9. Est vol: Số hợp đồng dự tính thực hiện tại thời điểm lập báo cáo (tại thời điểm báo cáo, vì chưa tập hợp chính xác được tất cả các hợp đồng, nên chỉ là dự tính "Est").

10. vol Wed: Số hợp đồng thực tế được thực hiện ngày hôm trước.

11. open int: Số hợp đồng có hiệu lực ngày hôm trước.

Giá các hợp đồng tương lai được yết ở đây là: đồng USD đóng vai trò là đồng tiền định giá và đồng ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá; và trong đó 1 đồng ngoại tệ được định giá bằng bao nhiêu USD. Do đó, để tính được giá của một hợp đồng tương lai đối với một ngoại tệ nào đó, chúng ta cần phải nhân số lượng của một hợp đồng với tỷ giá của ngoại tệ này đối với USD. Trong trường hợp của yên Nhật, thì JPY cũng đóng vai trò là đồng yết giá và có đơn vị là 100 JPY, nghĩa là 100 JPY có giá trị là bao nhiêu USD. Ví dụ, hợp đồng tương lai của JPY đáo hạn vào tháng 3 có tỷ giá thanh toán là $100 \text{ JPY} = 0,9593 \text{ USD}$, hay $1 \text{ JPY} = 0,009593 \text{ USD}$. Như vậy, cách yết tỷ giá trên thị trường tương lai là ngược với cách yết tỷ giá trên thị trường ngoại hối kỳ hạn (trừ trường hợp của GBP), có nghĩa là trên thị trường tương lai tỷ giá được yết theo kiểu Bắc Mỹ (North American Term), trong đó một đơn vị ngoại tệ bằng bao nhiêu USD; còn trên thị trường kỳ hạn tỷ giá được yết theo kiểu châu Âu (European Term), trong đó, một USD bằng bao nhiêu ngoại tệ.

Trên cơ sở cách yết giá như trên bảng 6.3, chúng ta có thể tính được giá, ví dụ giá thanh toán vào tháng 3, của một hợp đồng tính bằng USD như sau:

Bảng 6.3: Giá của các hợp đồng tương lai tính bằng USD.

Ký hiệu ngoại tệ	Phương pháp yết tỷ giá	Tỷ giá	Giá trị chuẩn của 1 hợp đồng tương lai	Giá trị tương đương USD
JPY	USD/100JPY	0,9593	12 500 000 JPY	119 912,50 USD
DEM	USD/DEM	0,5785	125 000 DEM	72 312,50 USD
CAD*/	USD/CAD	0,7463	100 000 CAD	74 630,00 USD
GBP	USD/GBP	1,4764	62 500 GBP	92 275,00 USD
CHF	USD/CHF	0,6858	125 000 CHF	85 725,00 USD
AUD	USD/AUD	0,7174	100 000 AUD	71 740,00 USD

*/ Tỷ giá thanh toán của CAD là vào tháng 3 năm 95.

Cũng giống như tỷ giá kỳ hạn, nếu không tồn tại rủi ro trong kinh doanh, tức là mọi dự đoán về tỷ giá trong tương lai đều xảy ra chính xác, thì tỷ giá trong các hợp đồng tương lai chính là tỷ giá giao ngay dự đoán tại thời điểm hợp đồng đáo hạn. Điều này có thể được giải thích như sau: nếu tỷ giá giao ngay dự đoán tại thời điểm tháng 3 năm 1995 của CAD mà lớn hơn 0,7463, thì những nhà đầu cơ sẽ tăng cường mua CAD trên thị trường tương lai, điều này tạo ra áp lực đẩy tỷ giá tương lai của CAD tăng lên sát với tỷ giá giao ngay dự tính. Tương tự, nếu tỷ giá giao ngay dự đoán tại thời điểm tháng 3 năm 1995 của CAD mà nhỏ hơn 0,7463, thì những nhà đầu cơ sẽ tăng cường bán CAD trên thị trường tương lai, điều này tạo ra áp lực kéo tỷ giá tương lai của CAD giảm xuống sát với tỷ giá giao ngay dự tính. Như vậy, những dự đoán của thị trường về tỷ giá giao ngay trong tương lai là những lực lượng thị trường xác định tỷ giá trong các hợp đồng tương lai; hay nói cách khác, những dự đoán khác nhau về tỷ giá giao ngay trong tương lai là những áp lực thị trường làm cho giá cả các hợp đồng tương lai biến động hàng ngày.

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 ban đầu thông thường có giá trị bằng 4% giá trị của hợp đồng và được chấp nhận bằng tiền mặt và các trái phiếu chính phủ. Khoản ký quỹ được duy trì trên tài khoản mở tại nhà môi giới và nhà môi giới lại phải ký quỹ tại nhà thanh toán bù trừ của Sở giao dịch. Nhà thanh toán bù trừ sắp xếp các lệnh mua và lệnh bán vào với nhau 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 trên tài khoản ký quỹ của mình. Mức quy định này được gọi là "**hạn mức duy trì tài khoản**" (maintenance level). Ví dụ, mức ký quỹ tối thiểu đối với GBP mà CME yêu cầu là \$2 000 trên mỗi hợp đồng và hạn mức duy trì tài khoản là:

$$75\% \times \$2\,000 = \$1\,500$$

Điều này có nghĩa là, nếu giá trị thị trường của hợp đồng tính theo tỷ giá thanh toán giảm hơn \$500, thì toàn bộ số thiếu hụt trên tài khoản ký

quỹ phải được bổ sung cho đủ tối thiểu là \$2 000. Nếu trong trường hợp giá trị hợp đồng giảm, nhưng số dư trên tài khoản ký quỹ vẫn lớn hơn hoặc bằng \$1 500, thì người nắm giữ hợp đồng chưa phải bổ sung cho tài khoản ký quỹ. Trường hợp nếu giá trị thị trường của hợp đồng tăng, thì phần tăng thêm sẽ được ghi có vào tài khoản ký quỹ và người nắm giữ hợp đồng tương lai có thể rút ra. 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 ký quỹ được điều chỉnh hàng ngày và quá trình điều chỉnh này được gọi là “*ghi điểm thị trường*” (*Marking to market*). Nếu người nắm giữ hợp đồng tương lai không thực hiện nghĩa vụ ký quỹ bổ sung của mình, thì nhà môi giới sẽ tự động thanh lý hợp đồng. Để hiểu được quá trình và nguyên tắc của “ghi điểm thị trường” chúng ta xét ví dụ sau.

2.4. GHI ĐIỂM THỊ TRƯỜNG

Giả sử, ngày thứ 1, mỗi hợp đồng tương lai đối với GBP được mua với giá mở cửa là 1 GBP = 1,4700 USD. Vì mỗi hợp đồng chuẩn là 62 500 GBP, cho nên giá trị thị trường của mỗi hợp đồng sẽ là:

$$\$1,4700/\text{£} \times \text{£}62\,500 = \$91\,875$$

Tỷ giá thanh toán là tỷ giá cuối ngày được sở giao dịch sử dụng để tính toán việc thanh toán lỗ lãi (bù trừ). Đối với ngày thứ nhất tỷ giá thanh toán là 1GBP = 1,4714 USD; điều này có nghĩa là vào cuối ngày thứ nhất, tỷ giá giao ngay dự đoán trên thị trường tại thời điểm tháng 6 là \$1,4714/£. Với tỷ giá thanh toán này, thì giá để mua mỗi hợp đồng tương lai đáo hạn vào tháng 6 sẽ là:

$$\$1,4714/\text{£} \times \text{£}62\,500 = \$91\,962,50$$

Như vậy, ngày thứ nhất, người mua hợp đồng tương lai GBP đáo hạn vào tháng 6 sẽ thu được khoản lãi là:

$$\$91\,962,50 - \$91\,875 = \$87,50$$

Chúng ta giả sử rằng, khoản lãi này được ghi có vào tài khoản ký quỹ của người mua, nghĩa là bổ sung vào khoản ký quỹ ban đầu \$2 000 để trở thành \$2 087,50, như được chỉ ra trên bảng 6.4.

Giả sử rằng, ngày thứ 2, tỷ giá thanh toán giảm xuống \$1,4640/£, thì giá để mua mỗi hợp đồng tương lai đáo hạn vào tháng 6 sẽ là:

$$\$1,4640/£ \times £62\,500 = \$91\,500$$

So sánh với giá thanh toán của ngày hôm trước là \$91 962,50, thì ngày thứ 2 người mua sẽ lỗ là:

$$\$91\,500 - \$91\,962,50 = - \$462,50$$

Khoản lỗ này được ghi nợ vào tài khoản ký quỹ của người mua. Kết quả là, số dư trên tài khoản ký quỹ này vào cuối ngày thứ 2 sẽ là:

$$\$2\,087,50 - \$462,50 = \$1\,625$$

Do số dư trên tài khoản ký quỹ vẫn lớn hơn hạn mức duy trì tài khoản là \$1 500, do đó người nắm giữ hợp đồng tương lai chưa phải ký quỹ bổ sung cho đủ \$2 000.

Giả sử, ngày thứ 3, do có sự dự đoán tỷ giá giao ngay trong tương lai sẽ giảm, dẫn đến tỷ giá thanh toán tiếp tục giảm xuống \$1,4600/£. Giá để mua mỗi hợp đồng tương lai đáo hạn vào tháng 6 sẽ là:

$$\$1,4600/£ \times £62\,500 = \$91\,250$$

So sánh với giá thanh toán của ngày hôm trước (ngày thứ 2) là \$91 500, thì ngày thứ 3 người mua sẽ lỗ là:

$$\$91\,250 - \$91\,500 = - \$250$$

Khoản lỗ này được ghi nợ vào tài khoản ký quỹ của người mua. Kết quả là, số dư trên tài khoản ký quỹ này vào cuối ngày thứ 2 là:

$$\$1\,625 - \$250 = \$1\,375$$

Do số dư trên tài khoản ký quỹ đã giảm xuống dưới hạn mức duy trì tài khoản là \$1 500, do đó người nắm giữ hợp đồng tương lai phải ký quỹ bổ sung tối thiểu cho đủ \$2 000. Số ký quỹ bổ sung sẽ là:

$$\$2\,000 - \$1\,375 = \$625$$

Giả sử, ngày thứ 4, tỷ giá thanh toán tăng lên là \$1,4750/£, thì giá của mỗi hợp đồng sẽ là:

$$\$1,4750/£ \times £62\,500 = \$92\,187,50$$

So sánh với giá thanh toán của ngày hôm trước là \$91 250, thì ngày thứ 4 người mua sẽ lãi là:

$$\$92\,187,50 - \$91\,250 = \$937,50$$

Khoản lãi này có thể được ghi có vào tài khoản ký quỹ; hoặc người mua hợp đồng tương lai có thể rút ra để sử dụng vào các mục đích khác. Giả sử người mua rút khoản này ra, thì quá trình ghi điểm thị trường được biểu diễn tóm tắt như tại bảng 6.4 dưới đây.

Như đã chỉ ra rằng, nếu rủi ro trong dự đoán tỷ giá là không có, thì tỷ giá ghi trong hợp đồng đúng bằng tỷ giá giao ngay dự tính trong tương lai. Do đó, qua ví dụ trên cho thấy các hợp đồng tương lai bao hàm nội dung của một *cuộc chơi cá cược* về giá trị dự đoán của tỷ giá giao ngay trong tương lai, trong đó các cuộc cá cược được thanh toán hàng ngày.

Bảng 6.4: Diễn biến quá trình thanh toán hàng ngày của HĐ tương lai

Loại tỷ giá	Giá mở cửa hay giá thanh toán	Giá trị mỗi hợp đồng	Điều chỉnh ký quỹ	Ký quỹ: (+) bổ sung; (-) rút ra.	Số dư trên tài khoản ký quỹ
Tỷ giá mở cửa	\$1,4700	\$91 875,0	0	+\$2 000	\$2 000,00
Tỷ giá thanh toán	\$1,4714	\$91 962,5	+\$87,50	0	\$2 087,50
Tỷ giá thanh toán	\$1,4640	\$91 500,0	-\$462,50	0	\$1 625,00
Tỷ giá thanh toán	\$1,4600	\$91 250,0	-\$250,00	+\$625,00	\$2 000,00
Tỷ giá thanh toán	\$1,4750	\$92 187,50	+\$937,50	-\$937,50	\$2 000,00

Giống như người mua hợp đồng tương lai, tài khoản ký quỹ của người bán cũng được điều chỉnh hàng ngày, nhưng ngược chiều với tài khoản của người mua. Nghĩa là, nếu người mua được ghi có, thì người bán phải ghi nợ cùng một giá trị và ngược lại.

3. HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG KỲ HẠN

Việc hàng ngày thanh toán các cuộc cá cược đối với hợp đồng tương lai có nghĩa là: mỗi hợp đồng tương lai là tương đương với việc mỗi ngày ký kết một hợp đồng kỳ hạn và thanh toán (tắt toán) từng hợp đồng

kỳ hạn trước khi ký kết một hợp đồng mới, trong đó, ngày giá trị của các hợp đồng kỳ hạn và tương lai là trùng nhau. 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. Quy định hạn mức duy trì tài khoản (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 và cả người bán) đều được công ty thanh toán bù trừ của sở giao dịch bảo đảm, do đó, nếu rủi ro mất khả năng thanh toán của người mua hay người bán có 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. Về vấn đề này chúng ta hãy xem xét sự khác nhau giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn là như thế nào?

Đối với thị trường kỳ hạn, đây là thị trường không chính thức và **thông thường** không bao gồm các thỏa thuận về ghi điểm thị trường trong suốt thời hạn của hợp đồng; hay nói cách khác là: trong suốt thời hạn hiệu lực của hợp đồng, thì giá trị của hợp đồng kỳ hạn không được tiến hành định giá lại, do đó, không đặt ra yêu cầu phải bổ sung (hay giảm) khoản ký quỹ. Đồng thời, yêu cầu ký quỹ không phải là một yêu cầu chính thức, nghĩa là không có quy định bắt buộc với tất cả các hợp đồng kỳ hạn.

Nhìn chung, đối với các giao dịch kỳ hạn trên thị trường Interbank và các giao dịch với những công ty lớn thì yêu cầu ký quỹ là không đặt ra và cũng không tiến hành định giá lại giá trị của hợp đồng kể cả khi tỷ giá thay đổi hàng ngày. 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. Sau khi đã cung cấp hợp đồng kỳ hạn cho khách hàng, thì ngân hàng thường giảm hạn mức tín dụng hiện hành của khách hàng xuống. Ví dụ, nếu ngân hàng đang cam kết một hạn mức tín dụng cho khách hàng là 1 triệu USD và đồng thời cung cấp một hợp đồng kỳ hạn cho khách hàng này là 5 triệu USD, thì thông thường, ngân hàng sẽ giảm hạn mức tín dụng xuống còn 500 000 USD, tức tương đương với 10% giá trị của hợp đồng kỳ hạn.

Đối với những khách hàng không được cấp hạn mức tín dụng, thì ngân hàng sẽ yêu cầu một khoản tiền ký quỹ. Các thủ tục duy trì tài khoản ký quỹ và mức ký quỹ này phụ thuộc vào mối quan hệ giữa ngân hàng với từng khách hàng cụ thể. Nếu tỷ giá trên thị trường biến động đến một mức độ nhất định có lợi cho ngân hàng, thì ngân hàng có thể yêu cầu khách hàng ký quỹ bổ sung nhằm bảo đảm cho hợp đồng kỳ hạn được thực hiện theo như thỏa thuận. Việc ngân hàng quyết định khi nào thì yêu cầu khách hàng ký quỹ bổ sung là phụ thuộc vào việc ngân hàng cân nhắc về tính trung thực của khách hàng. Ngân hàng phải suy xét một cách thận trọng khi yêu cầu khách hàng ký quỹ bổ sung (vì liên quan đến độ tín nhiệm của công ty trên thương trường), do đó, đối với hợp đồng kỳ hạn thì việc gọi ký quỹ bổ sung có tính nhạy cảm và phức tạp hơn nhiều so với việc điều chỉnh chính thức giá trị hợp đồng tương lai theo điều kiện của thị trường.

Trong những trường hợp khách hàng phải ký quỹ bổ sung, thì ngân hàng có thể linh hoạt trong việc chấp nhận tài sản ký quỹ. Ví dụ, như các cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ khác đều có thể được chấp nhận làm tài sản đảm bảo thực hiện hợp đồng kỳ hạn. Ngoài ra, trong những trường hợp cần thiết, ngân hàng cũng có thể yêu cầu khách hàng ký quỹ trên 10% giá trị hợp đồng nếu như các tài sản ký quỹ bộc lộ rủi ro. Trong trường hợp các nhà môi giới ký quỹ tại sở giao dịch tương lai, thì phần ký quỹ ban đầu chủ yếu là các chứng khoán, như trái phiếu kho bạc, nhưng những khoản ký quỹ bổ sung thì thông thường được thực hiện bằng tiền mặt. Điều này có nghĩa là: đối với các hợp đồng kỳ hạn thì người thực hiện ký quỹ không phải chịu chi phí cơ hội, bởi vì các tài sản ký quỹ đều là chứng khoán; trong khi đó, người nắm giữ các hợp đồng tương lai phải chịu chi phí cơ hội, bởi vì các khoản ký quỹ bổ sung phải thực hiện bằng tiền mặt nên có lãi suất, và đặc biệt là trong trường hợp giá của hợp đồng tương lai giảm liên tục và khoản ký quỹ bổ sung tích lũy ở mức lớn.

Không giống như hợp đồng kỳ hạn, 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 (trong khi đó, hợp đồng kỳ hạn không thể chuyển nhượng được và chỉ có thể thanh toán tại thời điểm hợp đồng đến hạn). Việc chuyển nhượng hợp đồng tương lai như ví dụ sau đây:

Giả sử một khách hàng có nhu cầu ngoại tệ bằng GBP vào tháng 8 và anh ta muốn sử dụng thị trường tương lai để có được GBP. Có hai cách lựa chọn, đó là:

- Mua hợp đồng tương lai có ngày giá trị vào tháng 6, chờ đến khi hợp đồng đến hạn, nhận GBP và sau đó đầu tư số GBP này 2 tháng trên thị trường tiền tệ. Vào tháng 8, khi khoản đầu tư đến hạn sẽ nhận lại cả gốc và lãi bằng GBP.

- Mua hợp đồng tương lai bằng ngoại tệ là GBP có ngày giá trị vào tháng 9. Vào thời điểm tháng 8, khi có nhu cầu GBP, bán lại hợp đồng tương lai cho sở giao dịch và mua GBP trên thị trường giao ngay theo tỷ giá giao ngay hiện hành tại thời điểm chuyển nhượng hợp đồng.

Với cách làm thứ hai này, thì ***người mua hợp đồng tương lai hầu như đã phòng ngừa được hầu hết các rủi ro ngoại hối (chú ý là chỉ hầu hết chứ không phải hoàn toàn)***. Bởi vì, nếu tỷ giá giao ngay của GBP tại thời điểm chuyển nhượng hợp đồng cao hơn so với thời điểm mua hợp đồng tương lai, thì người mua hợp đồng tương lai có thể đã nhận được khoản lãi từ tài khoản ký quỹ. Khoản lãi này dùng để bù đắp cho sự tăng tỷ giá giao ngay của GBP. Tuy nhiên, rủi ro tỷ giá không được triệt tiêu một cách hoàn toàn, bởi vì khoản lãi từ tài khoản ký quỹ không phải lúc nào cũng đủ để bù đắp cho chênh lệch tỷ giá giao ngay một cách hoàn hảo. Rủi ro do tồn tại độ lệch giữa khoản lãi trên tài khoản ký quỹ và khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá giao ngay được gọi là “rủi ro ghi điểm thị trường” (marking - to - market risk); và nếu xét từ góc độ này thì các hợp đồng tương lai có độ rủi ro cao hơn so với các hợp đồng kỳ hạn (bởi vì một hợp đồng kỳ hạn đến hạn vào tháng 8 có tỷ giá thanh toán là không thay đổi). Tuy nhiên, nếu xét về rủi ro mất khả năng thanh toán thì các hợp đồng tương lai lại thấp hơn các hợp đồng kỳ hạn (vì đã có bảo đảm của sở giao dịch).

Các hợp đồng tương lai rất ít khi được thanh lý tại thời điểm đến hạn. Theo thống kê thì chỉ khoảng 1% tổng số hợp đồng tương lai là được duy trì cho đến hết thời hạn. Và ngay cả trường hợp hợp đồng tương lai được thanh lý tại thời điểm đáo hạn thì “rủi ro ghi điểm thị trường” vẫn tồn tại, bởi vì giữa khoản lãi (hay lỗ) trên tài 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. Do đó, nếu so sánh giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai từ góc độ công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, thì 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.

Một vấn đề tiếp theo 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. Ví dụ, một công ty cần bảo hiểm cho £50 000, do đó, công ty này chỉ có thể mua một hợp đồng tương lai có trị giá là £62 500. Độ lệch giữa nhu cầu được bảo hiểm và số lượng của hợp đồng là £12 500. Trong khi đó, công ty có thể mua kỳ hạn GBP tại ngân hàng với bất kỳ số lượng là bao nhiêu và có ngày giá trị vào bất kỳ thời điểm nào.

Qua phân tích trên cho thấy, đối với hợp đồng kỳ hạn, do có tính linh hoạt hơn so với hợp đồng tương lai về:

- Số lượng của hợp đồng;
- Thời hạn của hợp đồng;
- Tỷ lệ ký quỹ và hạn mức duy trì tài khoản tối thiểu;
- Không xảy ra quá trình “ghi điểm thị trường”

Cho nên các *nhà nhập khẩu, nhà xuất 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.*

Các hợp đồng tương lai hầu như đều được các nhà đầu cơ ưa chuộng, bởi vì:

- Các khoản lãi phát sinh từ hợp đồng tương lai được nhận bằng tiền mặt và ngay trong ngày;
- Chi phí giao dịch rất thấp. Ví dụ, chi phí giao dịch kỳ hạn có spread là 10 điểm, thì ứng với giá trị hợp đồng kỳ hạn là \$100 000 có chi phí là \$100; trong khi đó, một hợp đồng tương lai cũng có giá trị là \$100 000 nhưng chi phí giao dịch thông thường chỉ từ \$20 đến \$40.

Trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, nếu tại một thời điểm nào đó mà tỷ giá biến động có lợi (có lãi) cho người mua hợp đồng kỳ hạn, thì người mua hợp đồng kỳ hạn có thể đảm bảo nhận được khoản lãi này bằng cách bán một hợp đồng kỳ hạn đối ứng có số lượng ngoại tệ và kỳ hạn trùng với số lượng và ngày giá trị của hợp đồng gốc. Tại ngày đáo hạn, người mua tất toán hai hợp đồng và nhận lại phần lãi. Ví dụ, một công ty tại tháng 5 mua kỳ hạn GBP và hợp đồng sẽ đáo hạn vào tháng 9; và vào tháng 8, do tỷ giá biến động, công ty thấy có lãi và muốn bảo đảm khoản lãi này, công ty đã bán một hợp đồng kỳ hạn GBP có số lượng và ngày giá trị trùng với hợp đồng gốc; chờ cho hai hợp đồng này đến hạn, thanh lý và nhận lãi.

Bảng 6.5: Biểu diễn quá trình bảo đảm lãi của hợp đồng kỳ hạn

Ngày giao dịch	Hợp đồng	Ngày giá trị	Tỷ giá USD/GBP
Tháng 5	Mua kỳ hạn GBP	Tháng 9	1,4714
Tháng 8	Bán kỳ hạn GBP	Tháng 9	1,4832
Luồng tiền ròng (Lãi)			0,0118

Ngày nay, một số ngân hàng bắt đầu cung cấp dịch vụ thanh toán số lãi phát sinh (sau khi đã chiết khấu) trước khi hợp đồng kỳ hạn đáo hạn, hay nói cách khác, các ngân hàng có thể cho phép các khách hàng của mình thanh lý hợp đồng kỳ hạn trước thời hạn. Điều này làm cho các hợp đồng kỳ hạn càng trở nên giống như một công cụ đầu cơ, và do đó càng trở nên hấp dẫn hơn so với các hợp đồng tương lai.

Theo thống kê, thì có gần 90% các hợp đồng kỳ hạn là được duy trì và thanh toán tại ngày đến hạn, trong khi đó thì các hợp đồng tương lai chỉ có độ 1% là được duy trì và thanh toán tại ngày đến hạn.

Sở giao dịch có thể quy định giới hạn về mức giá tương lai có thể được biến động trong ngày (price limits), bằng cách quy định giá thanh toán ngày hôm nay được tăng hay giảm 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. Hiện nay, một số sở giao dịch áp dụng giới hạn về mức biến

động trong ngày của tỷ giá tương lai, một số sở giao dịch khác thì không áp dụng. Một số sở giao dịch nhất định, từ thời gian này sang thời gian khác đã thay đổi các thủ tục về việc quy định giới hạn tỷ giá trong ngày. Rõ ràng là, một khi tỷ giá giao dịch đã chạm đến điểm giới hạn của tỷ giá trong ngày, thì hầu như toàn bộ các giao dịch bị tạm thời dừng lại cho đến khi giới hạn đã được điều chỉnh.

4. MỐI QUAN HỆ GIỮA SỰ BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ VÀ LÃI (LỖ) CỦA HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI

Bởi vì giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai có nhiều điểm cơ bản giống nhau, cho nên việc mô tả bằng đồ thị về mối quan hệ giữa khoản lãi hay lỗ của hợp đồng tương lai với sự biến động của tỷ giá cũng giống như trường hợp giao dịch kỳ hạn. Tuy nhiên, một số điểm khác biệt giữa hai loại hình giao dịch vẫn tồn tại. Chúng ta sẽ mô tả bằng đồ thị quan hệ lỗ (lãi) và sự biến động của tỷ giá đối với hợp đồng tương lai có các giả thiết như được tóm lược dưới đây:

Bảng 6.6: Lãi (lỗ) của HĐ tương lai khi tỷ giá thanh toán thay đổi

$S^*(\text{DEM/USD})$	$\Delta S^* = S^* - 1,80$	$V^* = 125\,000/S^*$	$\Delta V^* = V^* - V_{1,80}$
1,77	- 0,03	\$70 621	+ \$1 177
1,78	- 0,02	\$70 225	+ \$781
1,79	- 0,01	\$69 832	+ \$388
1,80	0,00	\$69 444	\$ 0
1,81	+ 0,01	\$69 061	- \$383
1,82	+ 0,02	\$68 681	- \$763
1,83	+ 0,03	\$68 306	- \$1 138

Trong đó:

S^* : Các mức tỷ giá giao ngay dự đoán tại thời điểm hợp đồng đáo hạn (hay gọi là các mức tỷ giá thanh toán)

ΔS^* : Chênh lệch giữa S^* và tỷ giá khi mua hợp đồng.

V^* : Giá trị hợp đồng tính bằng USD ứng với tỷ giá S^*

ΔV^* : Lãi (+) ; Lỗ (-)

125 000 : giá trị bằng DEM của một hợp đồng tương lai

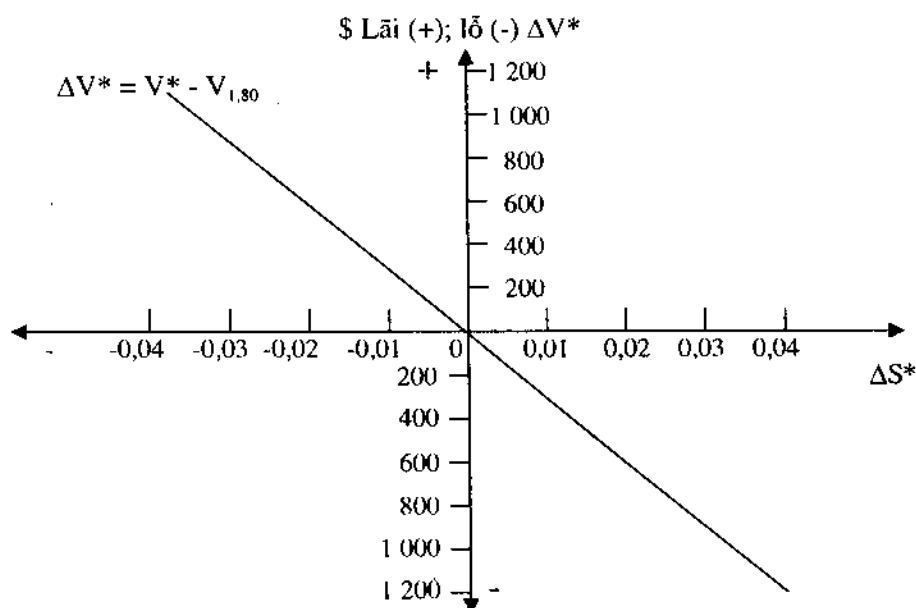
Theo tập quán yết giá, thì DEM và hầu hết các đồng tiền khác được yết tỷ giá:

- Theo kiểu châu Âu trên thị trường giao ngay và kỳ hạn, tức là DEM/USD;

- Nhưng lại theo kiểu Bắc Mỹ trên thị trường tương lai và quyền chọn (xem cách yết giá ở bảng 6.2).

Vì vậy, để đơn giản trong việc tính toán, chúng ta không chuyển cách yết tỷ giá ở bảng 6.6 từ yết giá kiểu châu Âu sang kiểu Mỹ.

Đồ thị 6.1: Quan hệ giữa lãi (lỗ) với sự biến động của tỷ giá.



Bảng 6.6 và đồ thị 6.1 đều mô tả ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá đến giá trị của hợp đồng tương lai làm phát sinh các khoản lãi hay lỗ đối với người nắm giữ hợp đồng mua DEM tương lai.

Chúng ta giả sử rằng, tỷ giá mua hợp đồng tương lai (tức là tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đáo hạn) là 1 USD = 1,80 DEM. Vì mỗi

hợp đồng tương lai có giá trị là 125 000 DEM, nên giá của nó tính bằng USD mà người mua sẽ phải trả là:

$$V_{1,80} = 125\,000 : 1,80 = 69\,444 \text{ USD}$$

Người mua hợp đồng tương lai đã nhập cuộc chơi cá cược về sự biến động của tỷ giá giao ngay (S^*) tại thời điểm hợp đồng đáo hạn. Ứng với mỗi sự biến động của S^* , chúng ta tính giá trị của hợp đồng tương lai bằng USD, sau đó so với giá mua ban đầu của hợp đồng để tính lãi hay lỗ.

Giả sử tỷ giá S^* trên thị trường biến động giảm xuống 1USD = 1,79 DEM, thì giá trị hợp đồng tương lai tương ứng sẽ là:

$$V_{1,79} = 125\,000 : 1,79 = 69\,832 \text{ USD}$$

Người mua hợp đồng sẽ thu được khoản lãi là:

$$V_{1,80} - V_{1,79} = 69\,832 \text{ USD} - 69\,444 \text{ USD} = + 388 \text{ USD}$$

Bằng cách lập luận tương tự, chúng ta đạt được kết quả tính toán như được trình bày tại bảng 6.6. Trên cơ sở bảng 6.6, chúng ta vẽ được đồ thị 6.1 ở trên.

5. SO SÁNH 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 một 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 NHTW	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 tháng 3; 6; 9; 12.
Thời hạn tối đa	Không hạn chế. Có 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 sở giao dịch. Những người không phải là thành viên muốn giao dịch phải sử dụng nhà môi giới

CHƯƠNG 7

**GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ
CURRENCY OPTIONS****1. NHỮNG KHÁI NIỆM CƠ BẢN****1.1. KHÁI NIỆM QUYỀN CHỌN**

Các hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi và tương lai luôn phải được thanh lý, có thể trước "rút ngắn", sau "kéo dài" hay tại thời điểm hợp đồng đến hạn. Không giống như hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi và tương lai, hợp đồng quyền chọn tiền tệ cho phép người mua hợp đồng có quyền (không phải là nghĩa vụ) mua hoặc bán một đồng tiền nhất định, tại một mức tỷ giá cố định thỏa thuận trước (gọi là tỷ giá quyền chọn) trong tương lai.

Đúng như tên gọi của giao dịch "Quyền chọn", một hợp đồng quyền chọn cho phép người mua "quyền chọn" tức sự lựa chọn:

- Hoặc, tiến hành giao dịch theo tỷ giá đã thỏa thuận cố định từ trước, nếu anh ta thấy rằng có lợi cho mình;

- Hoặc, để cho hợp đồng tự động hết hạn mà không tiến hành một giao dịch nào, nếu anh ta thấy rằng làm như vậy thì ít tổn kém hơn.

Mặt khác, người bán hợp đồng quyền chọn phải luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch khi người mua muốn.

Từ phân tích đặc trưng cơ bản của giao dịch quyền chọn tiền tệ, *xét từ góc độ người mua hợp đồng*, hợp đồng quyền chọn tiền tệ được định nghĩa như sau:

Hợp đồng quyền chọn tiền tệ là một công cụ tài chính, cho phép người mua hợp đồng có quyền (chứ không phải nghĩa vụ), mua hoặc bán một đồng tiền này với một đồng tiền khác tại tỷ giá cố định đã thỏa thuận trước tại một thời gian nhất định trong tương lai.

1.2. QUYỀN CHỌN MUA VÀ QUYỀN CHỌN BÁN TIỀN TỆ

a/ Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ là hợp đồng, trong đó *người mua hợp đồng* có quyền *mua* một đồng tiền nhất định.

b/ Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ là hợp đồng, trong đó *người mua hợp đồng* có quyền *bán* một đồng tiền nhất định.

Ví dụ 1: Công ty NK mua hợp đồng quyền chọn mua USD và thanh toán bằng VND, có nghĩa là công ty có quyền (không phải là nghĩa vụ) quyết định việc mua hay không mua một lượng USD nhất định, tại một tỷ giá nhất định và trong một khoảng thời gian nhất định.

Ví dụ 2: Công ty XK mua hợp đồng quyền chọn bán USD và thanh toán bằng VND, có nghĩa là công ty có quyền quyết định việc bán hay không bán một lượng USD nhất định, tại một tỷ giá nhất định và trong một khoảng thời gian nhất định.

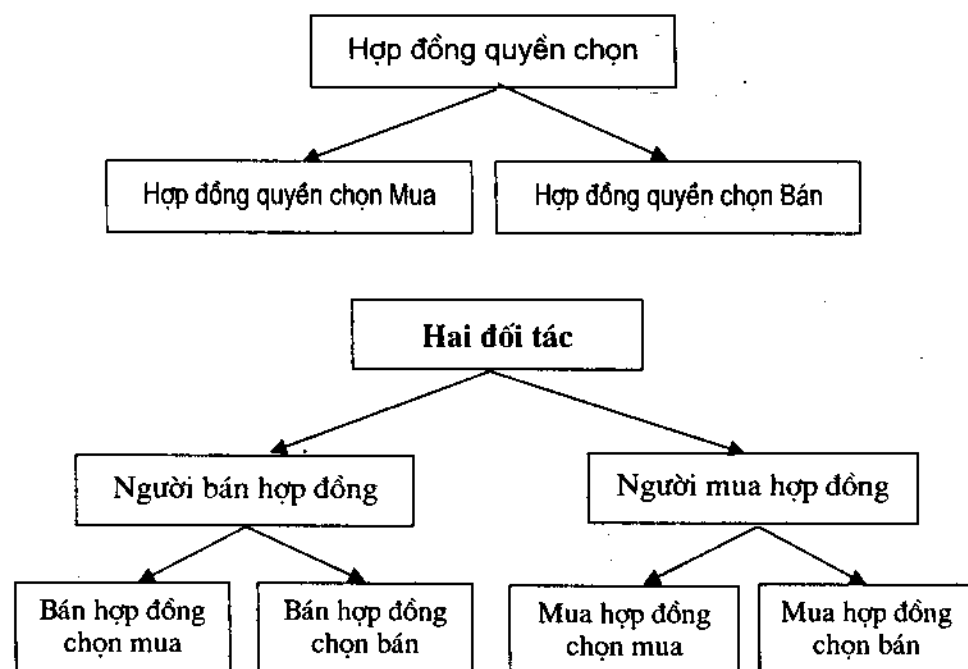
Trong mỗi giao dịch ngoại hối, bao giờ cũng có một đồng tiền được mua vào và một đồng tiền được bán ra. Kết quả là, trong mỗi giao dịch quyền chọn tiền tệ bao gồm cả quyền chọn mua và quyền chọn bán. Ví dụ, nếu công ty NK mua hợp đồng chọn quyền mua USD, thì đồng thời cũng có nghĩa là mua quyền chọn bán VND; và ngược lại, nếu công ty XK mua hợp đồng quyền chọn bán USD, thì đồng thời cũng có nghĩa là mua quyền chọn mua VND. Để thống nhất cách hiểu và cách biểu diễn *chúng ta quy định trong cuốn sách này: Quyền chọn mua hay quyền chọn bán tiền tệ là việc mua bán đồng tiền yết giá.*

1.3. CÁC BÊN THAM GIA GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ

Trong mỗi hợp đồng quyền chọn đều có hai đối tác tham gia, đó là: người bán hợp đồng (*Seller - writer - grantor*) và người mua hợp đồng (*buyer - taker*). Ở đây cần phân biệt rõ người bán hợp đồng và người bán tiền tệ, cũng như người mua hợp đồng với người mua tiền tệ. Bởi vì người bán hợp đồng có thể là người bán hợp đồng chọn bán hay người bán hợp đồng chọn mua, trong khi đó người bán tiền tệ chỉ là một người. Tương tự, người mua hợp đồng có thể là người mua hợp đồng chọn bán hay người mua hợp đồng chọn mua, trong khi đó người mua tiền tệ chỉ là một người.

Mua hợp đồng quyền chọn có thể là: mua quyền chọn bán (buy a put), hay mua quyền chọn mua (buy a call). Người mua hợp đồng, sau khi trả phí mua quyền chọn, luôn quan tâm đến quyền tiến hành giao dịch, nếu thấy có lợi; hoặc là quyền không tiến hành giao dịch, nếu thấy bất lợi.

Bán hợp đồng quyền chọn có thể là: bán quyền chọn bán (sell a put), hay bán quyền chọn mua (sell a call). Người bán hợp đồng, sau khi đã thu phí bán quyền chọn, có nghĩa vụ luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch tại mức tỷ giá đã thỏa thuận, nếu người mua thực hiện quyền chọn.



1.4. THỰC HIỆN QUYỀN CHỌN - EXERCISE

TỶ GIÁ QUYỀN CHỌN - EXERCISE PRICE OR STRIKE PRICE

Exercise. Người mua hợp đồng quyền chọn (hay còn gọi là người nắm giữ hợp đồng) có quyền quyết định thực hiện hay không thực hiện “quyền chọn” của mình. Một hợp đồng quyền chọn được tiến hành giao dịch, có nghĩa là có sự thanh toán thực sự giữa người mua và người bán và

các luồng tiền trao đổi là xảy ra thực sự. Trong giao dịch quyền chọn, thì thuật ngữ “Exercise” được hiểu là: thực hiện “quyền chọn”. Nếu người nắm giữ hợp đồng muốn thực hiện quyền chọn, thì phải liên hệ với người bán để thực hiện quyền chọn của mình. Đồng thời người bán phải luôn sẵn sàng và tiến hành giao dịch với người mua.

Để khỏi nhầm lẫn, trong cuốn sách này chúng ta quy định:

- Thời điểm các bên đối tác ký kết hợp đồng gọi là “thời điểm ký kết hợp đồng”; Thời điểm tiến hành thanh toán, thanh lý hợp đồng gọi là “thời điểm thực hiện quyền chọn”.

- Hành động ký kết hợp đồng gọi là “ký kết hợp đồng”, **chứ không gọi là giao dịch**; Hành động thanh toán, thanh lý hợp đồng gọi là “thực hiện quyền chọn”.

Exercise price or strike price. Trong giao dịch quyền chọn tiền tệ, thì tỷ giá áp dụng gọi là **tỷ giá quyền chọn**. Cần lưu ý rằng, tỷ giá trong các hợp đồng giao ngay, kỳ hạn hay tương lai là tỷ giá được hình thành trên cơ sở cung cầu hay các thông số có sẵn trên thị trường; còn trong các hợp đồng quyền chọn tiền tệ thì không hoàn toàn như vậy, mà các “tỷ giá quyền chọn”, ngoài yếu tố cung cầu, còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn là cao hay thấp, do đó nó có thể cao hơn hoặc thấp hơn đáng kể so với tỷ giá giao ngay hay giao kỳ hạn. Điều này có nghĩa là “tỷ giá quyền chọn” có thể là bất cứ như thế nào nếu như người mua muốn; bởi vì tỷ giá quyền chọn và phí quyền chọn mà người mua phải trả cho người bán luôn có mối quan hệ với nhau (giống như việc mua bảo hiểm tài sản, tỷ lệ % bảo hiểm càng cao thì phí mua bảo hiểm càng lớn); do đó, người bán luôn sẵn sàng chấp nhận mọi tỷ giá quyền chọn mà người mua đề nghị và đưa ra mức phí quyền chọn tương ứng.

1.5. CÁC THUẬT NGỮ VỀ GIÁ TRỊ

1.5.1. Ngang giá quyền chọn - At the Money

Khái niệm: Nếu bỏ qua phí quyền chọn, khi người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn mà không phát sinh bất cứ khoản lãi hay lỗ nào thì gọi là **ngang giá quyền chọn - At the Money (ATM)**.

Trong thực tế, ngang giá quyền chọn có hai trạng thái là:

1. Nếu tỷ giá quyền chọn đúng bằng tỷ giá giao ngay hiện hành tại bất cứ thời điểm nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, thì gọi là **ngang giá quyền chọn giao ngay - At the Money - Spot (ATM-S)**. Ví dụ, trường hợp tỷ giá quyền chọn mua USD và tỷ giá giao ngay hiện hành đều là $1 \text{ USD} = 15\,500 \text{ VND}$, gọi là ATM-S. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng quyền chọn mua USD, bán spot USD để nhận VND ngay lập tức, thì sẽ không có bất cứ khoản lãi hay lỗ nào phát sinh (bỏ qua phí quyền chọn).

2. Nếu hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn có kỳ hạn bằng nhau, và nếu tỷ giá quyền chọn đúng bằng tỷ giá kỳ hạn, thì gọi là **ngang giá quyền chọn kỳ hạn - At the Money - Forward (ATM-F)**. Ví dụ, trường hợp tỷ giá quyền chọn và tỷ giá kỳ hạn 3 tháng đều là $1 \text{ USD} = 15\,700 \text{ VND}$, gọi là ATM-F. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng quyền chọn mua USD, ngay ngày hôm nay tiến hành một giao dịch kỳ hạn 3 tháng (đối ứng) bán USD và nhận VND; sau 3 tháng, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn đến hạn sẽ tự động bù trừ hoàn toàn cho nhau, do đó, sẽ không có bất cứ khoản lãi hay lỗ nào phát sinh (bỏ qua phí quyền chọn).

1.5.2. Được giá quyền chọn - In the Money

Khái niệm: Nếu bỏ qua phí quyền chọn, khi người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn mà có lãi, thì gọi là **được giá quyền chọn - In the Money (ITM)**.

Trong thực tế, ngang giá quyền chọn có hai trạng thái là:

1. Nếu tỷ giá quyền chọn mua thấp hơn hay tỷ giá chọn bán cao hơn so với tỷ giá giao ngay hiện hành, thì gọi là **được giá quyền chọn giao ngay - In the Money-Spot (ITM-S)**. Ví dụ, tỷ giá quyền chọn mua USD là $1 \text{ USD} = 15\,000 \text{ VND}$ và tỷ giá giao ngay hiện hành là $1 \text{ USD} = 15\,500 \text{ VND}$, gọi là ITM-S. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn ngay lập tức, thì sẽ thu được một khoản lãi (bỏ qua phí quyền chọn).

2. Nếu tỷ giá chọn mua thấp hơn hoặc tỷ giá chọn bán cao hơn tỷ giá kỳ hạn, thì gọi là **được giá quyền chọn kỳ hạn - In the Money - Forward (ITM-F)**. Ví dụ, tỷ giá quyền chọn mua USD 3 tháng là 1 USD = 15 500 VND và tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 1 USD = 15 700 VND, gọi là ITM-F. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng chọn mua USD, ngay trong ngày hôm nay tiến hành một giao dịch kỳ hạn 3 tháng (đối ứng) bán USD và nhận VND, sau 3 tháng, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn đến hạn, sau khi bù trừ, sẽ thu được một khoản lãi (bỏ qua phí quyền chọn).

1.5.3. Giảm giá quyền chọn - Out of the Money

Khái niệm: Nếu bỏ qua phí quyền chọn, khi người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn mà chịu lỗ, thì gọi là **giảm giá quyền chọn - Out of the Money (OTM)**.

Trong thực tế, ngang giá quyền chọn có hai trạng thái là:

1. Nếu tỷ giá chọn mua cao hơn hoặc tỷ giá chọn bán thấp hơn so với tỷ giá giao ngay hiện hành, thì gọi là **giảm giá quyền chọn giao ngay - Out of the Money-Spot (OTM-S)**. Ví dụ, tỷ giá chọn mua USD là 1 USD = 15 500 VND và tỷ giá giao ngay hiện hành là 1 USD = 15 300 VND, gọi là OTM-S. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn, thì sẽ chịu một khoản lỗ.

2. Nếu tỷ giá chọn mua cao hơn hoặc tỷ giá chọn bán thấp hơn so với tỷ giá kỳ hạn, thì gọi là **giảm giá quyền chọn kỳ hạn - Out of the Money - Forward (OTM-F)**. Ví dụ, tỷ giá quyền chọn mua USD là 1 USD = 15 500 VND và tỷ giá kỳ hạn 3 tháng là 1 USD = 15 400 VND, gọi là OTM-F. Điều này có nghĩa là, nếu người nắm giữ hợp đồng quyền chọn mua, ngay trong ngày hôm nay tiến hành một giao dịch kỳ hạn 3 tháng (đối ứng) bán USD và nhận VND; sau 3 tháng, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn đến hạn, sau khi bù trừ, sẽ chịu một khoản lỗ.

Điểm cần lưu ý là, khi nói đến trạng thái giá trị của quyền chọn, thì bao giờ ta cũng xuất phát từ vị thế của người mua hợp đồng.

Bảng 7.1: Mối quan hệ giữa ATM, ITM, và OTM

Quan hệ tỷ giá	Quyền chọn mua - Call	Quyền chọn bán - Put
Tỷ giá quyền chọn = S	ATM - S	ATM - S
Tỷ giá quyền chọn < S	ITM - S	OTM - S
Tỷ giá quyền chọn > S	OTM - S	ITM - S
Tỷ giá quyền chọn = F	ATM - F	ATM - F
Tỷ giá quyền chọn < F	ITM - F	OTM - F
Tỷ giá quyền chọn > F	OTM - F	ITM - F

Điều dễ nhận thấy rằng, do thị trường ngoại hối luôn biến động, cho nên, một hợp đồng quyền chọn tiền tệ có thể ở trạng thái ITM tại thời điểm này, nhưng lại có thể ở trạng thái OTM tại thời điểm khác. Chúng ta hãy xét ví dụ như được trình bày tại bảng 7.2 dưới đây.

Bảng 7.2: Ví dụ về quyền chọn mua USD, ATM, ITM, và OTM.

Tỷ giá quyền chọn X(VND/USD)	Tỷ giá giao ngay S(VND/USD) = 18 000	Tỷ giá kỳ hạn F(VND/USD) = 17 500
15 000	ITM - S	ITM - F
18 000	ATM - S	OTM - F
20 000	OTM - S	OTM - F

Chúng ta thấy rằng, với tỷ giá quyền chọn là 15 000 VND = 1 USD, thì hợp đồng chọn mua USD ở trạng thái ITM-S và ITM-F. Để kiểm nghiệm lại kết luận này, chúng ta hãy tiến hành thực hiện quyền chọn mua 1 USD, và sau đó bán lại đúng 1 USD theo tỷ giá giao ngay hiện hành của thị trường là 18 000 VND = 1 USD, như sau:

Bảng 7.3: Kiểm nghiệm hợp đồng quyền chọn có trạng thái ITM.

Giao dịch	Luồng tiền USD	Luồng tiền VND
Thực hiện quyền mua USD	+ 1	- 15 000
Bán USD Spot	- 1	+ 18 000
Lãi (+); lỗ (-)	0	+ 3 000

Để quyết định việc tiến hành hay không tiến hành quyền chọn tại thời điểm hợp đồng đến hạn, người nắm giữ hợp đồng phải so sánh tỷ giá quyền chọn với tỷ giá giao ngay hiện hành. Giả sử công ty A đang nắm giữ một hợp đồng quyền chọn mua USD có tỷ giá quyền chọn là 18 000. Hiện tại còn 10 phút nữa thì hợp đồng đáo hạn và tỷ giá giao ngay hiện hành là 15 000, thì rõ ràng là công ty A không nên tiến hành quyền chọn, mà mua USD theo tỷ giá giao ngay hiện hành là 15 000 sẽ có lợi hơn. Chúng ta hãy xem bảng dưới đây.

Bảng 7.4: Kiểm nghiệm phương án mua USD sao cho có lợi nhất.

Giao dịch	Luồng tiền USD	Luồng tiền VND
Thực hiện quyền mua USD	+ 1	- 18 000
Mua USD Spot tại 15 000	+ 1	- 15 000
Lợi thế của mua USD spot	0	+ 3 000

Rõ ràng là phương án mua USD spot là tiết kiệm được chi phí nhiều hơn so với phương án tiến hành giao dịch quyền chọn mua USD. Do đó, công ty A để cho hợp đồng quyền chọn tự động hết hạn mà không tiến hành giao dịch. Điều này cho thấy công ty A có đặc quyền lựa chọn phương án hoặc là tiến hành giao dịch, hoặc là để cho hợp đồng mặc nhiên hết hạn.

Một tình huống khác đối với công ty A có thể là, nếu tỷ giá giao ngay là 22 000, như được chỉ ra tại bảng dưới đây:

Bảng 7.5: Kiểm nghiệm phương án mua USD sao cho có lợi nhất.

Giao dịch	Luồng tiền USD	Luồng tiền VND
Thực hiện quyền mua USD	+ 1	- 18 000
Mua USD Spot tại 22 000	+ 1	- 22 000
Lợi thế của việc thực hiện quyền chọn mua USD	0	+ 4 000

Bảng trên cho thấy, việc công ty A tiến hành giao dịch quyền chọn mua USD là có lợi hơn so với trường hợp mua USD trên thị trường giao

ngay. Ngược với trạng thái của công ty A, người bán hợp đồng quyền chọn mua gặp rủi ro và chịu lỗ (nếu không có hợp đồng bảo hiểm đối ứng), bởi vì phải mua USD trên thị trường giao ngay với tỷ giá là 22 000 để thực hiện nghĩa vụ của mình là bán USD tại tỷ giá là 18 000. Khoản lỗ của người bán hợp đồng quyền chọn mua USD được mô tả như sau:

Bảng 7.6: Khoản lỗ của người bán hợp đồng quyền chọn mua USD.

Giao dịch	Luồng tiền của người bán	
	Luồng tiền USD	Luồng tiền VND
Bán USD theo hợp đồng Option	- 1	+ 18 000
Mua USD Spot tại 22 000	+ 1	- 22 000
Lỗ (-)	0	- 4 000

Điểm cần lưu ý rằng, người bán sẽ càng chịu lỗ nếu tỷ giá thị trường càng tăng, hay nói cách khác, về mặt lý thuyết thì tiềm ẩn lỗ vốn của người bán hợp đồng quyền chọn tiền tệ là không có giới hạn. Mặt khác, nếu tỷ giá giảm xuống dưới mức 18 000, thì người bán vẫn không thu được đồng lãi nào, ngoài khoản phí đã thu từ người mua; bởi vì người mua sẽ không tiến hành giao dịch quyền chọn mà sẽ mua USD trên thị trường giao ngay. Do người bán không thể biết trước được khả năng lỗ vốn là bao nhiêu và xét về bản chất thì người bán không phải là người làm công tác từ thiện, cho nên để bù đắp cho rủi ro này, thì người bán hợp đồng quyền chọn bao giờ cũng thu phí quyền chọn thích hợp.

1.6. QUYỀN CHỌN KIỂU MỸ VÀ KIỂU CHÂU ÂU EUROPEAN AND AMERICAN STYLE

Quyền chọn kiểu châu Âu chỉ cho phép thực hiện giao dịch tại thời điểm hợp đồng đáo hạn. Việc thanh toán thực tế xảy ra sau khi hợp đồng đến hạn từ 1 đến 2 ngày làm việc giống như trường hợp ngày giá trị trong các giao dịch giao ngay.

Quyền chọn kiểu Mỹ cho phép thực hiện quyền chọn vào những ngày làm việc hợp pháp trong thời gian hiệu lực của hợp đồng và trước khi hợp đồng đáo hạn. Việc thanh toán thực tế xảy ra sau khi tiến hành quyền

chọn từ 1 đến 2 ngày làm việc giống như trường hợp ngày giá trị trong các giao dịch giao ngay. Hầu hết các hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ cho phép thực hiện quyền chọn tại bất cứ ngày làm việc hợp pháp nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, nhưng cũng có các trường hợp ngoại lệ, quy định thời gian thực hiện quyền chọn ngắn hơn, ví dụ 2 tuần trước khi hợp đồng đến hạn. *Trong cuốn sách này, khi nói đến quyền chọn tiền tệ, hàm ý đó là quyền chọn kiểu châu Âu, trừ khi nói rõ đó là quyền chọn kiểu Mỹ.*

1.7. PHÍ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN

2.7.1. Phí hợp đồng quyền chọn

“Phí hợp đồng quyền chọn” hay “Giá quyền chọn” - **Option Premium or Option Fee**, là khoản tiền mà người mua hợp đồng quyền chọn phải trả cho người bán. Phí 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 đáo 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 bị giới hạn và tối đa chỉ bằng khoản phí quyền chọn đã thu.

Ví dụ: Công ty NK mua một hợp đồng quyền chọn mua 1 USD, tại mức tỷ giá quyền chọn là 1 USD = 18 000 VND, phí quyền chọn phải trả là 250 VND/ USD. Nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm đáo hạn là 1 USD = 22 000 VND và người mua quyết định tiến hành quyền chọn. Hỏi người bán chịu khoản lỗ là bao nhiêu?

Bảng 7.7: Khoản lỗ của người bán sau khi đã nhận khoản phí quyền chọn.

Giao dịch	Luồng tiền của người bán	
	Luồng tiền USD	Luồng tiền VND
C.ty NK thực hiện quyền mua USD	- 1	+ 18 000
Mua USD Spot tại 22 000 VND/USD	+ 1	- 22 000
Phí hợp đồng quyền chọn		+ 250
Lỗ (-)	0	- 3 750

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 thì việc thanh toán có thể xảy ra tại thời điểm hợp đồng đáo hạn, nếu như người bán có thiện trí cấp tín dụng cho người mua. Trong trường hợp này, người bán sẽ yêu cầu người mua phải chịu lãi suất của khoản phí quyền chọn chậm trả. Cách thanh toán phí quyền chọn như vậy được gọi là *Boston - Style Option*, được trình bày tại bảng dưới đây.

Bảng 7.8: Tính phí hợp đồng quyền chọn theo kiểu Boston - Style

Phí hợp đồng quyền chọn cơ bản	250
Lãi suất trả chậm 1 năm là 10%	25
Tổng phí hợp đồng - Boston - Style Option	275

1.7.2. Phương pháp yết phí hợp đồng quyền chọn

Thông thường, phí giá hợp đồng quyền chọn được biểu diễn theo hai cách, đó là bằng tỷ lệ % hay điểm tỷ giá. Sử dụng ví dụ quyền chọn mua USD của công ty NK, chúng ta yết phí hợp đồng quyền chọn theo bốn phương pháp sau đây: Điểm của VND trên 1 USD; Tỷ lệ % của VND trên VND; Tỷ lệ % của USD trên USD; Điểm của USD trên 1 VND.

Để có thể chuyển đổi từ phương pháp yết phí này sang phương pháp yết phí khác, chúng ta phải điều chỉnh phí hợp đồng theo tỷ giá giao ngay, tỷ giá quyền chọn hay cả hai. Giả sử, trong ví dụ của công ty NK, phí hợp đồng quyền chọn là 250 VND, giá trị của hợp đồng quyền chọn là 1 USD và 18 000 VND. Tỷ giá giao ngay là 1 USD = 20 000 VND.

1. Nếu phí hợp đồng quyền chọn được biểu diễn bằng điểm của VND trên 1 USD, chúng ta tính như sau:

$$250 \text{ VND} / 1 \text{ USD} = 250 \text{ VND/USD}$$

Tức là: 250 điểm VND trên 1 USD.

2. Tỷ lệ % của VND trên VND.

$$250 \text{ VND} / 18\,000 \text{ VND} = 0,0139 \text{ hay } 1,39\%$$

Nghĩa là phí hợp đồng sẽ là 13 900 VND trên 1 triệu VND.

3. Tỷ lệ % của USD trên USD.

Trước hết chúng ta chuyển đổi phí quyền chọn tính bằng VND sang USD, bằng cách chia nó cho tỷ giá giao ngay (nếu chọn tỷ giá giao ngay), và sau đó tính tỷ lệ %, như sau:

$$250 \text{ VND} / 20\,000 \text{ VND/USD} = 0,0125 \text{ USD}$$

$$0,0125 \text{ USD} / 1 \text{ USD} = 0,0125 \text{ hay } 1,25\%$$

Nghĩa là phí quyền chọn sẽ là 12 500 USD trên 1 triệu USD.

4. Điểm của USD trên 1 triệu VND.

Sau khi đã tính được phí quyền chọn bằng USD là 0,0125 USD. Ta tính được điểm của USD trên 1 triệu VND, như sau:

$$(0,0125 : 18\,000) \times 1\,000\,000 = 0,6944 \text{ USD/ 1 triệu VND}$$

Để kiểm tra lại tính đúng đắn của 4 phương pháp yết phí hợp đồng quyền chọn nêu trên, chúng ta lập bảng tính toán và so sánh sau đây:

Bảng 7.9: So sánh phí hợp đồng trong các phương pháp yết phí khác nhau.

P. pháp yết phí hợp đồng	Điểm tỷ giá hay tỷ lệ %	Đơn vị tính toán		Phí hợp đồng	
		Tiền tệ	Số lượng	VND	USD
VND/ 1 USD	250	USD	1	250	
% VND/ VND	1,39%	VND	18 000	250	
% USD/ USD	1,25%	USD	1		0,0125
USD/ 1 tr. VND	0,6944	VND	18 000		0,0125

Bảng 7.9 cũng phản ánh tập quán yết phí hợp đồng quyền chọn hiện nay trên thị trường ngoại hối, đó là:

- Phương pháp yết phí hợp đồng quyền chọn theo điểm tỷ giá được dùng trong những trường hợp phí quyền chọn được thanh toán bằng đồng tiền này và đơn vị làm cơ sở tính phí là một đồng tiền khác.
- Phương pháp yết phí hợp đồng quyền chọn theo tỷ lệ % được dùng trong những trường hợp phí quyền chọn và đơn vị làm cơ sở tính phí cùng chung một đồng tiền.

Ngoài ra, cần lưu ý rằng ngoài các đồng tiền tham gia giao dịch, thì phí quyền chọn cũng có thể được tính bằng đồng tiền khác, không liên quan gì đến hợp đồng quyền chọn. Hơn nữa, qua ví dụ trên cho thấy phương pháp yết phí hợp đồng quyền chọn không hề ảnh hưởng đến giá trị

và nội dung của phí quyền chọn, mà điều quan trọng là các đối tác tham gia hợp đồng cần hiểu được chính xác các thông số tính toán trong từng phương pháp yết phí.

1.7.3. Những nhân tố ảnh hưởng lên phí hợp đồng quyền chọn

1. Giá trị nội tại của hợp đồng quyền chọn - *Intrinsic Value*.

Giá trị nội tại của hợp đồng quyền chọn là giá trị của hợp đồng ở trạng thái “được giá quyền chọn” - ITM. Nói cách khác, giá trị nội tại là chênh lệch giữa tỷ giá quyền chọn và tỷ giá hiện hành của thị trường.

Ví dụ: Hợp đồng quyền chọn mua USD với tỷ giá quyền chọn là VND/USD = 20 000, có 100 điểm giá trị nội tại so với tỷ giá kỳ hạn hiện hành là 20 100, như sau:

Tỷ giá kỳ hạn USD hiện hành	20 100
Tỷ giá quyền chọn mua USD	20 000
Giá trị nội tại của hợp đồng	100

Phí của hợp đồng quyền chọn sẽ là một số *không nhỏ hơn giá trị nội tại của hợp đồng*, bởi vì nếu nhỏ hơn thì sẽ phát sinh hoạt động kinh doanh chênh lệch giá (arbitrage). Thật vậy, giả sử phí của hợp đồng được yết là 40 điểm, nhỏ hơn giá trị nội tại là 100 điểm. Hoạt động kinh doanh chênh lệch giá xảy ra như sau:

Bảng 7.10: Arbitrage xảy ra nếu yết phí quyền chọn nhỏ hơn giá trị nội tại.

Các giao dịch	Luồng tiền	
	USD	VND
1. Mua quyền chọn mua USD với phí 40 điểm VND		
Phí hợp đồng = (40 x 1)		- 40
Thực hiện quyền chọn mua USD	+ 1	- 20 000
2. Bán USD kỳ hạn tại tỷ giá 20 100	- 1	+ 20 100
Lãi ròng	0	+ 60

Do đó, một hợp đồng quyền chọn có giá trị nội tại càng lớn thì phí hợp đồng quyền chọn phải càng cao.

2. Giá trị ngoại lai của hợp đồng quyền chọn - *Extrinsic Value*.

Giá trị ngoại lai của hợp đồng quyền chọn là giá trị còn lại của phí hợp đồng sau khi đã trừ đi giá trị nội tại.

$$\text{Giá trị ngoại lai} = \text{Phí hợp đồng} - \text{Giá trị nội tại}$$

Giá trị ngoại lai được biết đến như là giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn (Option Time Value) hay là giá trị biến thiên của quyền chọn (Option Volatility Value). Giả sử, phí hợp đồng là 360 VND/USD và giá trị nội tại là 100 VND/USD, ta tính được giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn, như sau:

Phí hợp đồng (= phí quyền chọn)	+ 360
Trừ đi: Giá trị nội tại	- 100
Giá trị thời gian của quyền chọn	+ 260

Nếu một hợp đồng quyền chọn ở trạng thái ATM hay OTM sẽ không có giá trị nội tại. Nếu người nắm giữ hợp đồng tiến hành quyền chọn ngay lập tức, thì sẽ không phát sinh một khoản lãi nào. Do đó, toàn bộ phí của hợp đồng quyền chọn ở trạng thái ATM hay OTM đều là giá trị thời gian của hợp đồng.

Rõ ràng là, giá trị thời gian là một bộ phận của phí hợp đồng quyền chọn; và nó phát sinh từ khả năng có thể xảy ra tại một thời điểm trong tương lai rằng, hợp đồng quyền chọn sẽ có giá trị nội tại cao hơn so với thời điểm hiện hành. Do đó, nếu tỷ giá thị trường biến động càng mạnh thì giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn càng lớn, cho nên giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn còn được biết đến như là giá trị biến thiên của hợp đồng quyền chọn (Option Volatility Value).

Hơn nữa, tỷ giá thị trường biến động càng mạnh, thì các cơ hội thực hiện quyền chọn có lợi cho người nắm giữ hợp đồng càng lớn và chi phí mà người bán phải chịu càng tăng, bởi vì, do tỷ giá thị trường biến động, cho nên tại một thời điểm trong tương lai nó có thể lớn hơn tỷ giá quyền chọn của hợp đồng quyền chọn mua hoặc có thể thấp hơn tỷ giá quyền chọn của hợp đồng quyền chọn bán. Kết quả là, người mua hợp đồng sẵn sàng trả phí quyền chọn cao hơn và người bán cũng yêu cầu phí quyền chọn cao hơn nếu tỷ giá thị trường biến động càng mạnh.

3. Thời hạn đến hạn của hợp đồng quyền chọn.

Thời hạn đến hạn của hợp đồng quyền chọn càng dài thì càng có nhiều khả năng tỷ giá thị trường biến động trên mức tỷ giá quyền chọn đối với hợp đồng quyền chọn mua và thấp hơn tỷ giá quyền chọn của hợp đồng quyền chọn bán. Do đó, thời hạn hợp đồng càng dài, thì người mua sẵn sàng trả phí hợp đồng quyền chọn càng lớn và người bán yêu cầu phí quyền chọn càng cao.

4. Quyền chọn kiểu Mỹ hay kiểu châu Âu và yếu tố lãi suất.

Trước hết, hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ là linh hoạt hơn quyền chọn kiểu châu Âu, do đó, người mua hợp đồng kiểu Mỹ sẵn sàng trả phí quyền chọn cao hơn cho hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ có cùng tỷ giá quyền chọn và kỳ hạn với hợp đồng quyền chọn kiểu châu Âu. Thật vậy, với mức tỷ giá quyền chọn, mức độ biến động của tỷ giá và kỳ hạn đến hạn của hợp đồng đã cho, thì hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ luôn được định phí cao hơn (có phí cao hơn) hợp đồng kiểu châu Âu.

Hơn nữa, nếu đồng tiền chọn mua có lãi suất cao hơn đồng tiền chọn bán, thì người nắm giữ hợp đồng quyền chọn mua sẽ quan tâm đến việc thực hiện quyền chọn trước khi hợp đồng đến hạn nhằm thu được lãi suất cao hơn. Lợi thế về lãi suất này khiến cho phí của hợp đồng kiểu Mỹ cao hơn phí của hợp đồng kiểu châu Âu.

Nếu lãi suất của đồng tiền chọn mua thấp hơn lãi suất của đồng tiền chọn bán, thì lợi thế về lãi suất của quyền chọn kiểu Mỹ đối với người mua không còn nữa, mà lợi thế này sẽ trở thành lợi thế tiềm năng thuộc người bán nếu người mua tiến hành giao dịch. Do đó, về nguyên tắc, thì trong trường hợp đồng tiền chọn mua có lãi suất thấp hơn, thì người bán có thể giảm phí hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ so với hợp đồng kiểu châu Âu. Tuy nhiên, người bán không nhất thiết phải giảm phí, bởi vì: thứ nhất, do không có lợi thế về lãi suất, nên người mua sẽ không thực hiện giao dịch, và do đó lợi thế tiềm năng của người bán không trở thành hiện thực; thứ hai, lãi suất là yếu tố của thị trường nên có thể thay đổi vào bất cứ thời điểm nào trong tương lai. Điều này khiến cho lãi suất của đồng tiền chọn mua có thể cao hơn tại một thời điểm nhất định trong tương lai, và do đó, lợi thế tiềm năng của lãi suất sẽ chuyển từ người bán sang người mua. Cho nên, ảnh hưởng của sự biến động lãi suất lên phí quyền chọn có thể được xem xét theo các góc độ sau:

- Nếu người bán quyền chọn dự tính rằng lãi suất của đồng tiền trong hợp đồng chọn mua luôn ở mức thấp hơn đồng tiền chọn bán, thì người mua tính phí quyền chọn đối với các hợp đồng kiểu Mỹ là giống như phí quyền chọn trong các hợp đồng kiểu châu Âu.

- Nếu người bán dự tính rằng lợi thế lãi suất tiềm năng sẽ chuyển từ người bán sang người mua trong tương lai, thì sẽ nâng mức phí quyền chọn lên cao hơn.

Ngoài ra, việc xác định một hợp đồng quyền chọn ở trạng thái ITM, ATM, hay OTM là một phần không thể thiếu được trong khâu định phí quyền chọn. Do đó, nếu chỉ tiến hành so sánh tỷ giá quyền chọn với tỷ giá giao ngay thì sẽ bỏ sót ảnh hưởng của yếu tố điểm kỳ hạn lên giá cả ngoại hối. Kết quả là, phí của quyền chọn chịu ảnh hưởng của điểm tỷ giá kỳ hạn, hay nói cách khác các mức lãi suất của hai đồng tiền tham gia quyền chọn có ảnh hưởng lên phí quyền chọn.

2. CÁC CHIẾN LƯỢC QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ

2.1. ĐỐI VỚI NHÀ NHẬP KHẨU

Để phòng ngừa rủi ro tỷ giá, nhà nhập khẩu có thể sử dụng các chiến lược quyền chọn sau đây:

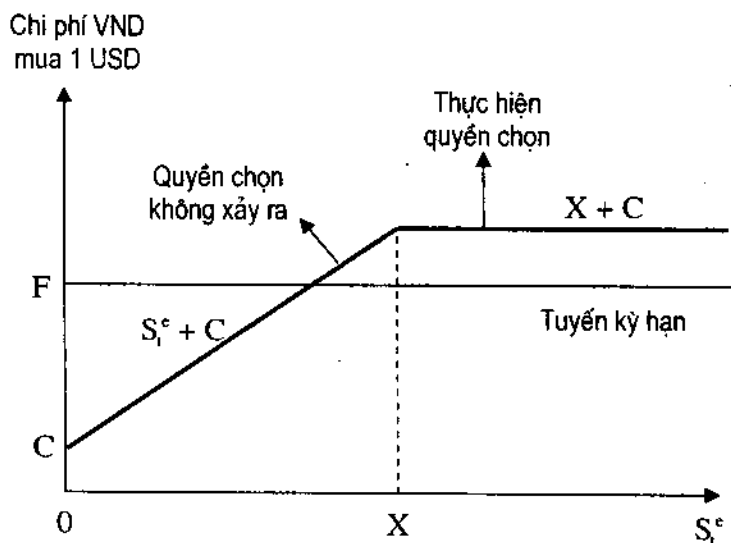
1. Mua quyền chọn mua (Buy a Call).
 2. Bán quyền chọn bán (Sell a Put).
 3. Đồng thời mua quyền chọn mua và bán quyền chọn bán (Callar)
- Sau đây ta sẽ nghiên cứu từng chiến lược.

Bài 1: Một nhà nhập khẩu Việt Nam sử dụng *chiến lược mua hợp đồng quyền chọn mua* để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền nhập khẩu bằng USD có thời hạn là t. Các thông số thị trường hiện hành như sau:

- Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t: $F_t(\text{VND/USD}) = F$
- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t: $X_t(\text{VND/USD}) = X$
- Phí quyền chọn tại thời điểm t: $C(\text{VND/USD}) = C$

Câu hỏi:

- a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn trên cùng một đồ thị.
- b/ Chứng minh $(X + C) > F$ và chỉ ra mối quan hệ giữa F và X?
- c/ Khoảng cách giữa tuyến $(X + C)$ và tuyến F phụ vào yếu tố nào?
- d/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà nhập khẩu theo hợp đồng quyền chọn?

Bài giải:Câu a: Tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn.

Để vẽ được tuyến chi phí bằng VND để mua USD theo hợp đồng quyền chọn, chúng ta xét hai tình huống sau:

- Nếu $S_t^e > X$: Nhà nhập khẩu sẽ thực hiện quyền chọn tại tỷ giá X , do đó tổng chi phí bằng VND để mua 1 USD sẽ là: $(X + C)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là chi phí tối đa để mua 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X + C)$ nằm bên trên tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp thực hiện quyền chọn, nhà nhập khẩu phải mua USD với chi phí cao hơn kỳ hạn.

- Nếu $S_t^e < X$: Nhà nhập khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn mua USD, mà sẽ mua USD trên thị trường giao ngay với chi phí thấp hơn sẽ là: $(S_t^e + C)$. Đây là đường có hướng đi xuống từ phải qua trái, nghĩa là nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm t càng thấp thì chi phí để mua USD càng giảm. Chi phí thấp nhất để mua 1 USD là (C) .

Mặc dù phải trả phí quyền chọn, nhưng nhà nhập khẩu vẫn mong muốn rằng "giá như quyền chọn không xảy ra" để có thể mua được USD trên thị trường giao ngay. Xét từ góc độ phòng ngừa rủi ro tỷ giá thì hợp

đồng quyền chọn cho phép nhà nhập khẩu tự bảo hiểm tương tự như hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, *hợp đồng quyền chọn có ưu điểm hơn hợp đồng kỳ hạn ở chỗ là nhà nhập khẩu có quyền không thực hiện quyền chọn, mà mua USD trên thị trường giao ngay tại tỷ giá có lợi hơn*. Để có được ưu điểm này, thì tổng tỷ giá ($X + C$) của hợp đồng quyền chọn bao giờ cũng lớn hơn tỷ giá kỳ hạn (F).

Câu b: Chứng minh $(X + C) > F$.

Nếu $(X + C) < F$: Nghĩa là chi phí tối đa bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là thấp hơn hợp đồng kỳ hạn. Những nhà kinh doanh sẽ ngay lập tức tiến hành kinh doanh chênh lệch giá bằng cách: *đồng thời mua hợp đồng quyền chọn mua USD và ký hợp đồng bán kỳ hạn USD*. Hành vi kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho $(X + C)$ tăng lên và (F) giảm xuống, chúng chỉ dừng lại chừng nào $(X + C) > F$, khi đó thị trường trở nên cân bằng.

Tóm lại, trạng thái $(X + C) < F$ nếu có thì cũng chỉ là tạm thời, trạng thái cân bằng lâu dài của thị trường phải là: $(X + C) > F$.

Về mối quan hệ giữa X và F :

- Tỷ giá kỳ hạn (F) được hình thành từ các thông số của thị trường (tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất), nên là một số cố định và biết trước.

- Tỷ giá quyền chọn (X) là một số dương bất kỳ, miễn là thoả mãn điều kiện: $(X + C) > F$.

- Nếu X càng lớn so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng ít, do đó phí quyền chọn C càng nhỏ. Lúc đó quyền chọn càng giống với giao ngay (nghĩa là xác suất mua USD trên thị trường giao ngay cao).

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng lớn, do đó phí quyền chọn C càng cao. Lúc đó quyền chọn càng giống với kỳ hạn.

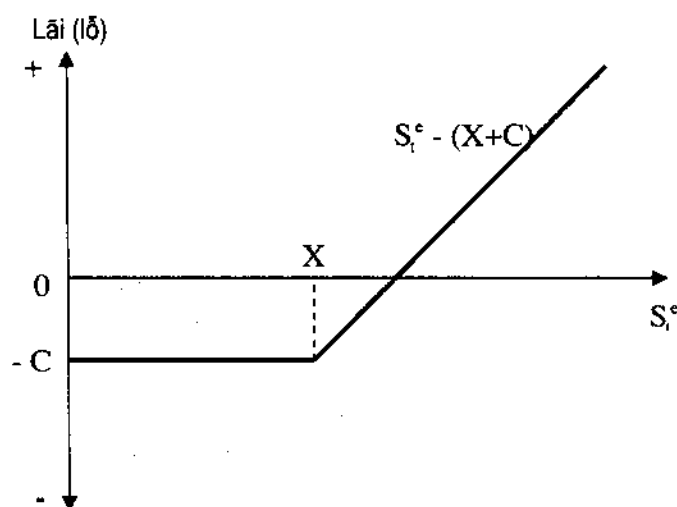
Tóm lại, giữa X và F không có mối quan hệ phụ thuộc. F là số cố định biết trước, còn X là một số dương bất kỳ, miễn là: $(X + C) > F$.

Câu c: Khoảng cách giữa tuyến $(X + C)$ và tuyến F phụ thuộc vào X vì:

- Nếu X càng lớn so với F, thì xác suất thực hiện quyền chọn càng ít, lúc đó tuyến $(X + C)$ sẽ càng nằm xa trục tung và càng nằm trên cao so với trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống giao ngay.

- Nếu X càng nhỏ so với F, thì xác suất thực hiện quyền chọn càng lớn, lúc đó tuyến $(X + C)$ sẽ càng nằm sát trục tung và càng gần với trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống kỳ hạn.

Câu d: Tuyến lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn.



- Nếu $S_t^e < X$: Nhà nhập khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn, mà mua USD trên thị trường giao ngay, do đó, so với giao ngay, hợp đồng quyền chọn bị lỗ một khoản là $(-C)$ trên mỗi USD.

- Nếu $S_t^e > X$: Nhà nhập khẩu sẽ thực hiện quyền chọn tại tỷ giá X, do đó, so với giao ngay, hợp đồng quyền chọn sẽ thu được một khoản lãi là $[S_t^e - (X+C)]$ trên mỗi USD.

Lãi lỗ quyền chọn so với giao ngay được thể hiện như đồ thị trên.

Bài 2: Một nhà nhập khẩu Việt Nam sử dụng *chiến lược bán hợp đồng quyền chọn bán* để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền nhập khẩu bằng USD có thời hạn là t . Các thông số thị trường hiện hành như sau:

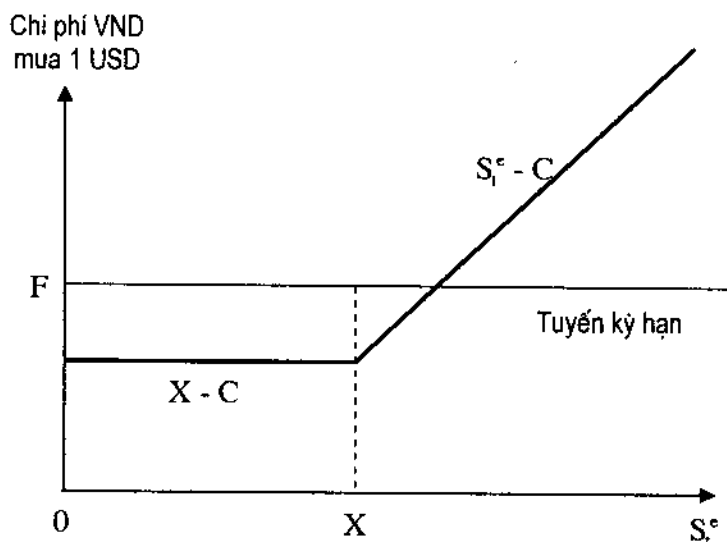
- Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t : $F_t(\text{VND/USD}) = F$
- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X$
- Phí quyền chọn tại thời điểm t : $C(\text{VND/USD}) = C$

Câu hỏi:

- a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn trên cùng một đồ thị.
- b/ Chứng minh $(X - C) < F$ và chỉ ra mối quan hệ giữa F và X ?
- c/ Khoảng cách giữa tuyến $(X - C)$ và tuyến F phụ vào yếu tố nào?
- d/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà nhập khẩu theo hợp đồng quyền chọn?

Bài giải:

Câu a: Tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn.



Để vẽ được tuyến chi phí bằng VND để mua USD theo hợp đồng quyền chọn, chúng ta xét hai tình huống sau:

- Nếu $S_t^e < X$: Người mua hợp đồng quyền chọn sẽ thực hiện quyền chọn bán USD, do đó, nhà nhập khẩu sẽ mua được USD tại tỷ giá quyền

chọn trừ đi khoản phí đã thu, nên chi phí để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn đối với nhà nhập khẩu chỉ là $(X - C)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là chi phí thấp nhất để mua 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X - C)$ nằm dưới tuyến kỳ hạn (F) , do đó, trong trường hợp này nhà nhập khẩu mua được USD với chi phí thấp hơn kỳ hạn.

- Nếu $S_t^e > X$: Người mua quyền chọn sẽ không thực hiện quyền chọn, do đó, nhà nhập khẩu sẽ mua USD trên thị trường giao ngay với chi phí sẽ là: $(S_t^e - C)$. Đây là đường có hướng đi lên từ trái qua phải, nghĩa là nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm t càng cao thì chi phí để mua USD càng lớn. Chi phí cao nhất để mua 1 USD có thể là một số lớn không biết trước.

Xét từ góc độ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, đối với nhà nhập khẩu nên thực hiện chiến lược mua quyền chọn mua hơn là chiến lược bán quyền chọn bán. Điều này là vì:

- Chiến lược mua quyền chọn mua cho phép nhà nhập khẩu biết trước được chi phí tối đa, cố định phải bỏ ra để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là bao nhiêu, nghĩa là chi phí tối đa để mua 1 USD trong chiến lược mua quyền chọn mua là có giới hạn và biết trước.

- Chiến lược bán quyền chọn bán chỉ cho phép nhà nhập khẩu biết trước được chi phí tối thiểu, cố định phải bỏ ra để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là bao nhiêu, trong khi đó, chi phí tối đa lại phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá giao ngay, nên sẽ là không có giới hạn.

Câu b: Chứng minh $(X - C) < F$.

Nếu $(X - C) > F$: Nghĩa là chi phí tối thiểu bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là cao hơn hợp đồng kỳ hạn. Những nhà kinh doanh sẽ ngay lập tức tiến hành kinh doanh chênh lệch giá bằng cách: đồng thời bán hợp đồng quyền chọn bán USD và ký hợp đồng mua kỳ hạn USD. Hành vi kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho $(X - C)$ giảm xuống và (F) tăng lên, chúng chỉ dừng lại chừng nào $(X - C) < F$, khi đó thị trường trở nên cân bằng.

Tóm lại, trạng thái $(X - C) > F$ nếu có thì cũng chỉ là tạm thời, trạng thái cân bằng lâu dài của thị trường phải là: $(X - C) < F$.

Về mối quan hệ giữa X và F :

- Tỷ giá kỳ hạn (F) được hình thành từ các thông số của thị trường (tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất), nên là một số cố định và biết trước.

- Tỷ giá quyền chọn (X) là một số dương bất kỳ, miễn là thoả mãn điều kiện: $(X - C) < F$.

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng ít, do đó phí quyền chọn C càng nhỏ. Lúc đó quyền chọn càng giống với giao ngay (nghĩa là xác suất mua USD trên thị trường giao ngay cao).

- Nếu X càng lớn so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng lớn, do đó phí quyền chọn C càng cao và quyền chọn càng giống kỳ hạn.

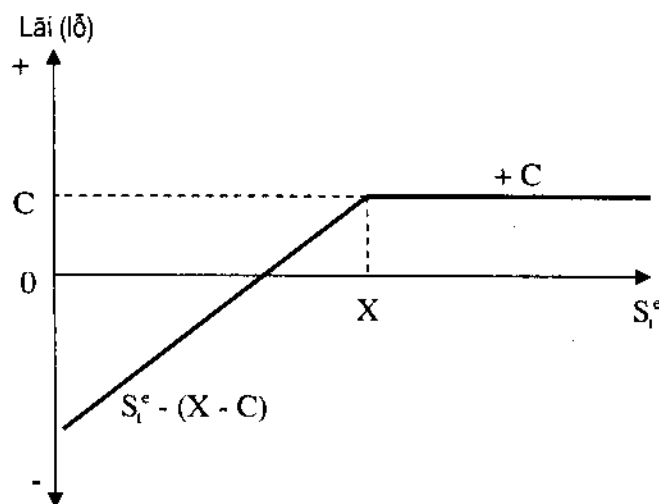
Tóm lại, giữa X và F không có mối quan hệ phụ thuộc. F là số cố định biết trước, còn X là một số dương bất kỳ, miễn là: $(X - C) < F$.

Câu c: Khoảng cách giữa tuyến $(X - C)$ và tuyến F phụ thuộc X , vì

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn càng ít, lúc đó tuyến $(X - C)$ sẽ càng nằm xa xuống dưới so với trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống giao ngay.

- Nếu X càng lớn so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn càng lớn, lúc đó tuyến $(X - C)$ sẽ càng nằm gần với trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống kỳ hạn.

Câu d: Tuyến lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn.



- Nếu $S_t^e > X$: Người mua hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn, mà bán USD trên thị trường giao ngay, do đó, so với giao ngay, nhà nhập khẩu được lãi một khoản là $(+C)$ trên mỗi USD quyền chọn

- Nếu $S_t^e < X$: Người mua hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn bán USD cho nhà nhập khẩu, do đó, so với giao ngay, nhà nhập khẩu sẽ bị lỗ một khoản là $[S_t^e - (X-C)]$ trên mỗi USD quyền chọn.

Lãi lỗ quyền chọn so với giao ngay được thể hiện như đồ thị trên.

Bài 3: Một nhà nhập khẩu Việt Nam sử dụng *chiến lược collar* để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền nhập khẩu bằng USD có thời hạn là t . Các thông số thị trường hiện hành như sau:

a/ Mua hợp đồng chọn mua:

- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X_0$

- Phí quyền chọn 1 USD tại thời điểm t : $= C_0$

b/ Bán hợp đồng chọn bán:

- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X_B$

- Phí quyền chọn 1 USD tại thời điểm t : $= C_B$

c/ Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t : $F_t(\text{VND/USD}) = F$

Câu hỏi:

a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến collar trên cùng một đồ thị.

b/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà nhập khẩu theo hợp đồng collar?

Bài giải:

Khái niệm collar: Khách hàng của ngân hàng là những nhà kinh doanh XNK, họ có thể sử dụng chiến lược đồng thời vừa mua, vừa bán quyền chọn để phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Ngân hàng là những nhà tạo thị trường, cung cấp hợp đồng collar, nghĩa là ngân hàng đồng thời vừa mua, vừa bán quyền chọn. Như vậy, Collar là hợp đồng kép, bao gồm hai vế: Vế mua quyền chọn và vế bán quyền chọn. Đối với vế bán quyền chọn, ngân hàng là người thu phí, còn đối với vế mua quyền chọn ngân hàng là người trả phí. Phí bán hợp đồng bao giờ cũng cao hơn phí mua hợp đồng, chênh lệch giữa phí bán và phí mua là thu nhập của ngân hàng.

Đối với nhà nhập khẩu: Collar là chiến lược phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng cách ký hợp đồng gồm hai vế: *Mua quyền chọn mua* và *Bán quyền chọn bán*. Hai vế của hợp đồng có cùng ngày đáo hạn, cùng số lượng mua và bán USD. **Đối với vế Mua quyền chọn mua:** Ngân hàng với vai trò là nhà tạo thị trường, là người **Bán (Offer)** hợp đồng, nên các thông số ký hiệu là "o"; còn **đối với vế Bán quyền chọn bán:** Ngân hàng là người **Mua (Bid)** hợp đồng, nên các thông số ta ký hiệu là "b".

Quan hệ giữa C_o và C_b : Vế mua quyền chọn, ngân hàng trả một khoản phí là C_b ; và vế bán quyền chọn, ngân hàng thu một khoản phí là C_o . C_o phải lớn hơn C_b và chênh lệch $(C_o - C_b) = c$ gọi là thu nhập của ngân hàng và đồng thời là chi phí của nhà nhập khẩu.

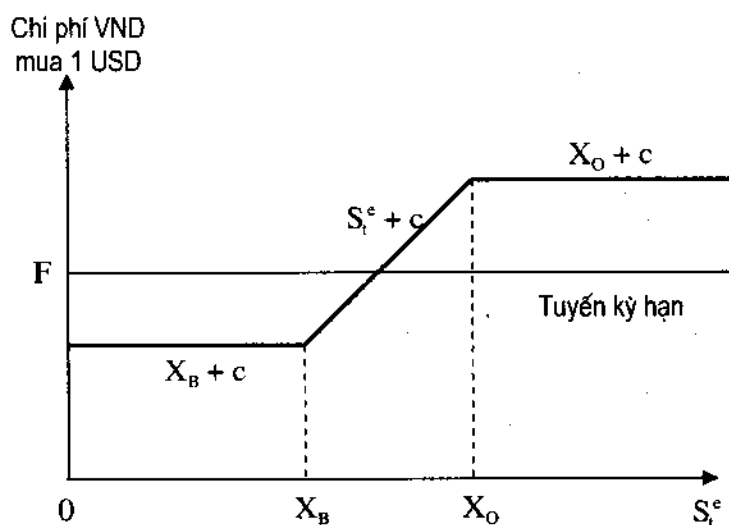
Nhằm hạn chế rủi ro, ngân hàng cung cấp hợp đồng Collar có đặc điểm phân bố đều xác suất xảy ra thực hiện quyền chọn đối với cả hai vế so với hợp đồng kỳ hạn, nghĩa là X_o và X_b nằm cân xứng qua trực F , tức:

$$\frac{X_o + X_b}{2} = F$$

Ngoài ra, Collar còn phải thỏa mãn các điều kiện:

$$(i) (X_o + C_o) > F \quad (ii) (X_b - C_b) < F$$

Câu a: Tuyến collar và tuyến kỳ hạn.



khoản phí rỗng (c). Chi phí để mua 1 USD đối với nhà nhập khẩu sẽ là $(X_B + c)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là chi phí thấp nhất để mua 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X_B + c)$ nằm dưới tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp này nhà nhập khẩu mua được USD với chi phí thấp hơn kỳ hạn.

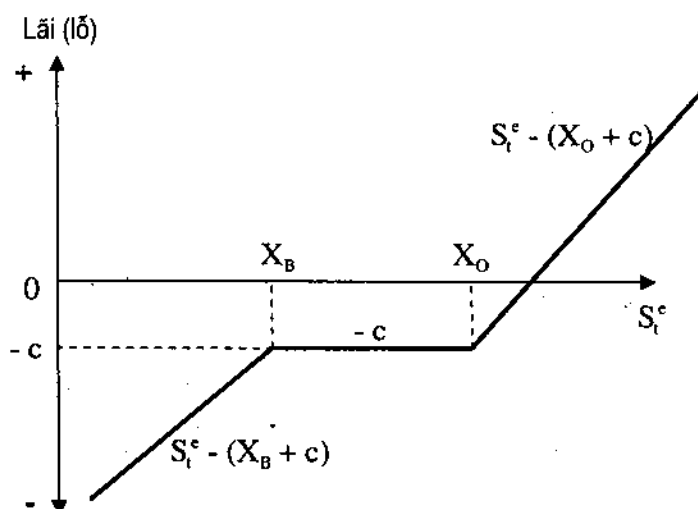
- Nếu $X_B < S_t^e < X_O$: Ngân hàng sẽ không thực hiện quyền chọn bán, còn nhà nhập khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn mua, mà sẽ mua USD trên thị trường giao ngay với chi phí là $(S_t^e + c)$. Đây là đường có hướng đi lên từ trái qua phải và có giới hạn điểm thấp nhất là $(X_B + c)$ và điểm cao nhất là $(X_O + c)$.

- Nếu $X_O < S_t^e$: Nhà nhập khẩu sẽ thực hiện quyền chọn mua, do đó, chi phí để mua 1 USD sẽ là $(X_O + c)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là chi phí cao nhất để mua 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X_O + c)$ nằm trên tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp này nhà nhập khẩu mua USD với chi phí cao hơn kỳ hạn.

Ghi chú: Bạn đọc có thể tự chứng minh cho:

$$a/ \frac{X_O + X_B}{2} = F \quad b/ (X_B + c) < F \text{ và } (X_O + c) > F$$

Câu b: Tuyến lãi, lỗ của collar.



- Nếu $S_t^e < X_B$: Ngân hàng sẽ thực hiện quyền chọn bán USD cho nhà nhập khẩu, do đó, so với giao ngay, nhà nhập khẩu sẽ bị lỗ một khoản là $[S_t^e - (X_B + c)]$ trên mỗi USD quyền chọn.

- Nếu $X_B < S_t^e < X_O$: Ngân hàng sẽ không thực hiện quyền chọn bán, còn nhà nhập khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn mua, mà sẽ mua USD trên thị trường giao ngay với chi phí là $(S_t^e + c)$. Do đó, so với giao ngay, nhà nhập khẩu sẽ bị lỗ một khoản là $(-c)$ trên mỗi USD quyền chọn.

- Nếu $X_O < S_t^e$: Nhà nhập khẩu sẽ thực hiện quyền chọn mua, chi phí để mua 1 USD sẽ là $(X_O + c)$. Do đó, so với giao ngay, nhà nhập khẩu được lãi một khoản là $[S_t^e - (X_O + c)]$ trên mỗi USD quyền chọn.

2.2. ĐỐI VỚI NHÀ XUẤT KHẨU

Để phòng ngừa rủi ro tỷ giá, nhà xuất khẩu có thể sử dụng các chiến lược quyền chọn sau đây:

1. Mua quyền chọn bán (Buy a Put).
 2. Bán quyền chọn mua (Sell a Call).
 3. Đồng thời mua quyền chọn bán và bán quyền chọn mua (Collar)
- Sau đây ta sẽ nghiên cứu từng chiến lược.

Bài 4: Một nhà xuất khẩu Việt Nam sử dụng *chiến lược mua hợp đồng quyền chọn bán* để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền xuất khẩu bằng USD có thời hạn là t . Các thông số thị trường hiện hành như sau:

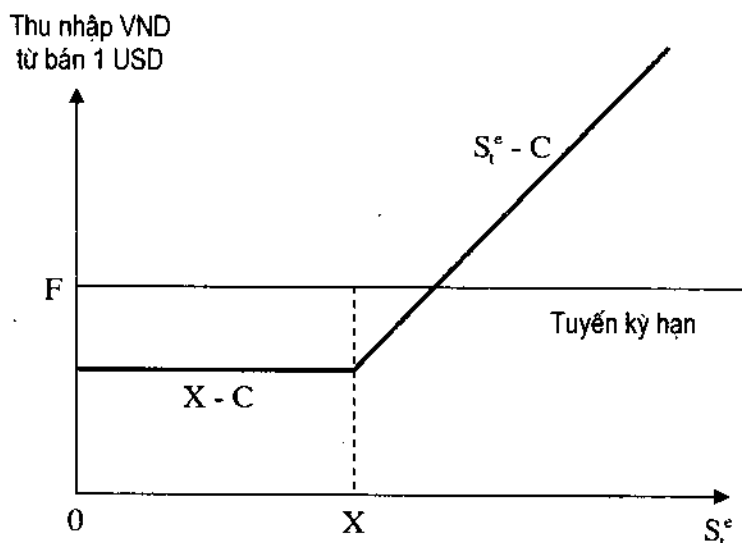
- Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t : $F_t(\text{VND/USD}) = F$
- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X$
- Phí quyền chọn tại thời điểm t : $C(\text{VND/USD}) = C$

Câu hỏi:

- a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn trên cùng một đồ thị.
- b/ Chứng minh $(X - C) < F$ và chỉ ra mối quan hệ giữa F và X ?
- c/ Khoảng cách giữa tuyến $(X - C)$ và tuyến F phụ vào yếu tố nào?
- d/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà xuất khẩu theo hợp đồng quyền chọn?

Bài giải:

Câu a: Tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn.



Để vẽ được tuyến thu nhập bằng VND từ bán USD theo hợp đồng quyền chọn, chúng ta xét hai tình huống sau:

- Nếu $S_t^e < X$: Nhà xuất khẩu sẽ thực hiện quyền chọn bán tại tỷ giá X , do đó tổng thu nhập bằng VND từ bán 1 USD sẽ là $(X - C)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là thu nhập thấp nhất từ bán 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X - C)$ nằm bên dưới tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp quyền chọn xảy ra, nhà xuất khẩu phải bán USD với thu nhập là thấp nhất và thấp hơn kỳ hạn.

- Nếu $S_t^e > X$: Nhà xuất khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn bán, mà sẽ bán USD trên thị trường giao ngay để có thu nhập cao hơn là $(S_t^e - C)$. Đây là đường có hướng đi lên từ trái qua phải, nghĩa là nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm t càng cao thì thu nhập từ bán USD càng lớn. Thu nhập cao nhất từ bán USD là không có giới hạn.

Mặc dù phải trả phí quyền chọn, nhưng nhà xuất khẩu vẫn mong muốn rằng "giá như quyền chọn không xảy ra" để có thể bán được USD

trên thị trường giao ngay với giá cao hơn. Xét từ góc độ phòng ngừa rủi ro tỷ giá thì hợp đồng quyền chọn cho phép nhà xuất khẩu tự bảo hiểm tương tự như hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, ***hợp đồng quyền chọn có ưu điểm hơn hợp đồng kỳ hạn ở chỗ là nhà xuất khẩu có quyền không thực hiện quyền chọn bán, mà bán USD trên thị trường giao ngay tại tỷ giá có lợi hơn.*** Để có được ưu điểm này, thì tổng tỷ giá $(X - C)$ của hợp đồng quyền chọn bao giờ cũng thấp hơn tỷ giá kỳ hạn (F) .

Câu b: Chứng minh $(X - C) < F$.

Nếu $(X - C) > F$: Nghĩa là thu nhập tối thiểu bằng VND từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là cao hơn hợp đồng kỳ hạn. Những nhà kinh doanh sẽ ngay lập tức tiến hành kinh doanh chênh lệch giá bằng cách: *đồng thời mua hợp đồng quyền chọn bán USD và ký hợp đồng mua kỳ hạn USD*. Hành vi kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho $(X - C)$ giảm xuống và (F) tăng lên, chúng chỉ dừng lại chừng nào $(X - C) < F$, khi đó thị trường trở nên cân bằng.

Tóm lại, trạng thái $(X - C) > F$ nếu có thì cũng chỉ là tạm thời, trạng thái cân bằng lâu dài của thị trường phải là: $(X - C) < F$.

Về mối quan hệ giữa X và F:

- Tỷ giá kỳ hạn (F) được hình thành từ các thông số của thị trường (tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất), nên là một số cố định và biết trước.

- Tỷ giá quyền chọn (X) là một số dương bất kỳ, miễn là thoả mãn điều kiện: $(X - C) < F$.

- Nếu X càng lớn so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn bán càng lớn, do đó phí quyền chọn C càng cao. Lúc đó quyền chọn càng giống với kỳ hạn.

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn bán càng ít, do đó phí quyền chọn C càng nhỏ. Lúc đó quyền chọn càng giống với giao ngay (nghĩa là xác suất bán USD trên thị trường giao ngay cao).

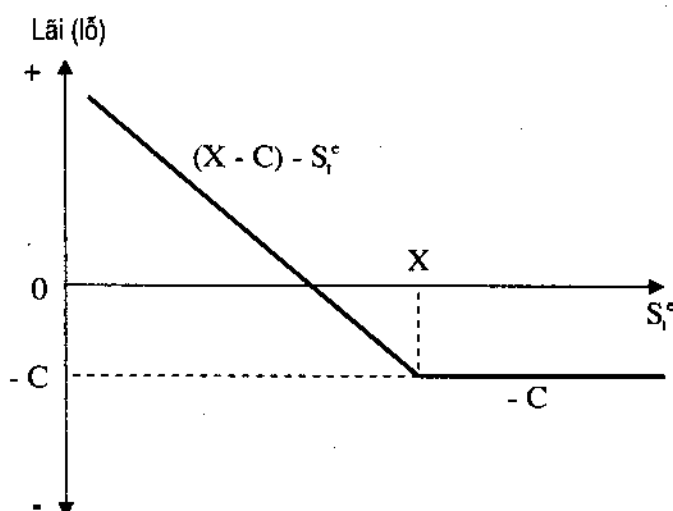
Tóm lại, giữa X và F không có mối quan hệ phụ thuộc. F là số cố định biết trước, còn X là một số dương bất kỳ, miễn là: $(X - C) < F$.

Câu c: Khoảng cách giữa tuyến $(X - C)$ và tuyến F phụ thuộc X vì:

- Nếu X càng lớn so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn bán càng lớn, lúc đó tuyến $(X - C)$ sẽ càng nằm gần trục (F) hơn, nghĩa là quyền chọn càng giống kỳ hạn.

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn càng ít, lúc đó tuyến $(X - C)$ sẽ càng nằm xa trục (F) , nghĩa là quyền chọn càng giống giao ngay.

Câu d: Tuyến lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn.



- Nếu $S_t^e < X$: Nhà xuất khẩu sẽ thực hiện quyền chọn bán tại tỷ giá X , do đó, so với giao ngay, hợp đồng quyền chọn sẽ thu được một khoản lãi là $[(X - C) - S_t^e]$ trên mỗi USD.

- Nếu $S_t^e > X$: Nhà xuất khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn, mà bán USD trên thị trường giao ngay, do đó, so với giao ngay, hợp đồng quyền chọn bị lỗ một khoản là $(-C)$ trên mỗi USD.

Lãi lỗ quyền chọn so với giao ngay được thể hiện như đồ thị trên.

Bài 5: Một nhà xuất khẩu Việt Nam sử dụng **chiến lược bán hợp đồng quyền chọn mua** để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền xuất khẩu bằng USD có thời hạn là t . Các thông số thị trường hiện hành như sau:

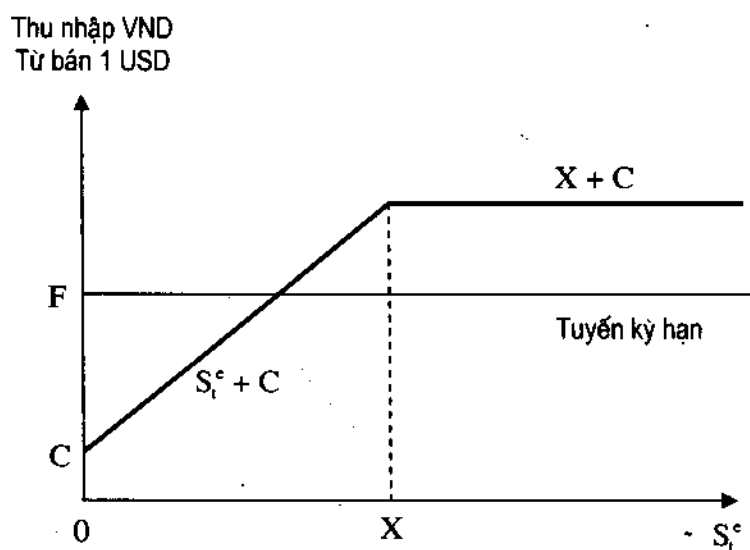
- Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t : $F_t(\text{VND/USD}) = F$
- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X$
- Phí quyền chọn tại thời điểm t : $C(\text{VND/USD}) = C$

Câu hỏi:

- a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn trên cùng một đồ thị.
- b/ Chứng minh $(X + C) > F$ và chỉ ra mối quan hệ giữa F và X ?
- c/ Khoảng cách giữa tuyến $(X + C)$ và tuyến F phụ vào yếu tố nào?
- d/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà xuất khẩu theo hợp đồng quyền chọn?

Bài giải:

Câu a: Tuyến kỳ hạn và tuyến quyền chọn.



Để vẽ được tuyến thu nhập bằng VND từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn, chúng ta xét hai tình huống sau:

- Nếu $S_t^c < X$: Người mua quyền chọn mua sẽ không thực hiện quyền chọn, do đó, nhà xuất khẩu sẽ bán USD trên thị trường giao ngay

với thu nhập là $(S_t^e + C)$. Đây là đường có hướng đi xuống từ phải qua trái, nghĩa là nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm t càng giảm thì thu nhập từ bán USD cũng giảm theo. Thu nhập thấp nhất từ bán 1 USD có thể chỉ là (C) .

- Nếu $S_t^e > X$: Người mua hợp đồng quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn, do đó, nhà xuất khẩu sẽ bán USD tại tỷ giá quyền chọn cộng với phí quyền chọn, do đó, thu nhập bằng VND từ bán 1 USD là $(X + C)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là thu nhập cao nhất từ bán 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X + C)$ nằm trên tuyến kỳ hạn (F) , do đó, trong trường hợp này nhà xuất khẩu bán được USD với giá cao nhất và cao hơn kỳ hạn.

Xét từ góc độ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, đối với nhà xuất khẩu nên thực hiện chiến lược mua quyền chọn bán hơn là chiến lược bán quyền chọn mua. Điều này là vì:

- Chiến lược mua quyền chọn bán cho phép nhà xuất khẩu biết trước được thu nhập tối thiểu, cố định từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là bao nhiêu.

- Chiến lược bán quyền chọn mua chỉ cho phép nhà xuất khẩu biết trước được thu nhập tối đa, cố định có thể thu được từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là bao nhiêu, trong khi đó, thu nhập tối thiểu lại phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá giao ngay, nên sẽ là không có giới hạn.

Câu b: Chứng minh $(X + C) > F$.

Nếu $(X + C) < F$: Nghĩa là thu nhập bằng VND từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn là thấp hơn hợp đồng kỳ hạn. Những nhà kinh doanh sẽ ngay lập tức tiến hành kinh doanh chênh lệch giá bằng cách: đồng thời bán hợp đồng quyền chọn mua USD và ký hợp đồng bán kỳ hạn USD. Hành vi kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho $(X + C)$ tăng lên và (F) giảm xuống, chúng chỉ dừng lại chừng nào $(X + C) > F$, khi đó thị trường trở nên cân bằng.

Tóm lại, trạng thái $(X + C) < F$ nếu có thì cũng chỉ là tạm thời, trạng thái cân bằng lâu dài của thị trường phải là: $(X + C) > F$.

Về mối quan hệ giữa X và F :

- Tỷ giá kỳ hạn (F) được hình thành từ các thông số của thị trường (tỷ giá giao ngay và các mức lãi suất), nên là một số cố định và biết trước.

- Tỷ giá quyền chọn (X) là một số dương bất kỳ, miễn là thoả mãn điều kiện: $(X + C) > F$.

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng lớn, do đó phí quyền chọn C phải càng lớn. Lúc đó quyền chọn càng giống với kỳ hạn.

- Nếu X càng lớn so với F , thì khả năng thực hiện quyền chọn càng thấp, do đó phí quyền chọn C càng thấp và quyền chọn càng giống spot.

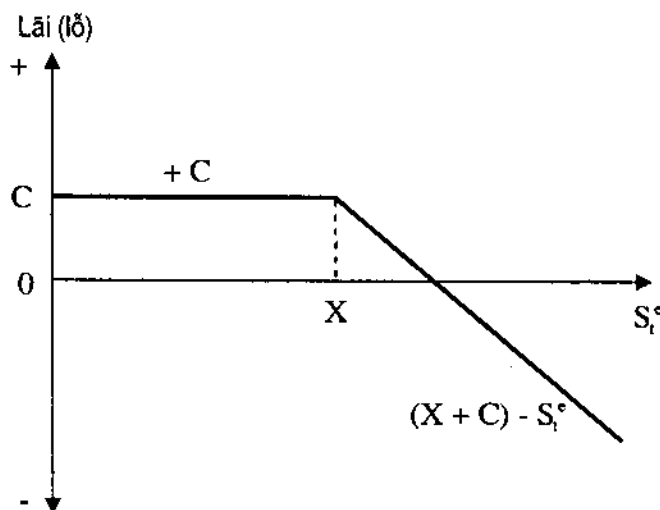
Tóm lại, giữa X và F không có mối quan hệ phụ thuộc. F là số cố định biết trước, còn X là một số dương bất kỳ, miễn là: $(X + C) > F$.

Câu c: Khoảng cách giữa tuyến $(X+C)$ và tuyến F phụ thuộc X vì:

- Nếu X càng nhỏ so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn càng lớn, lúc đó tuyến $(X + C)$ sẽ càng nằm gần với trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống kỳ hạn.

- Nếu X càng lớn so với F , thì xác suất thực hiện quyền chọn càng thấp, lúc đó tuyến $(X + C)$ sẽ càng nằm xa trục (F), nghĩa là quyền chọn càng giống giao ngay.

Câu d: Tuyến lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn.



- Nếu $S_t^e < X$: Người mua hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mua USD, nhà xuất khẩu sẽ bán USD theo tỷ giá giao ngay, do đó, so với giao ngay, nhà xuất khẩu sẽ thu được một khoản lãi là $(+C)$ trên mỗi USD quyền chọn.

- Nếu $S_t^e > X$: Người mua hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn mua, do đó, so với giao ngay, nhà xuất khẩu chịu một khoản lỗ là $[(X + C) - S_t^e]$ trên mỗi USD quyền chọn

Lãi lỗ quyền chọn so với giao ngay được thể hiện như đồ thị trên.

Bài 6: Một nhà xuất khẩu Việt Nam sử dụng *chiến lược collar* để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho khoản tiền xuất khẩu bằng USD có thời hạn là t . Các thông số thị trường hiện hành như sau:

a/ Mua hợp đồng chọn bán:

- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X_o$
- Phí quyền chọn 1 USD tại thời điểm t : $= C_o$

b/ Bán hợp đồng chọn mua:

- Tỷ giá quyền chọn thời hạn t : $X_t(\text{VND/USD}) = X_b$
- Phí quyền chọn 1 USD tại thời điểm t : $= C_b$

c/ Tỷ giá kỳ hạn thời hạn t : $F_t(\text{VND/USD}) = F$

Câu hỏi:

- a/ Vẽ tuyến kỳ hạn và tuyến collar trên cùng một đồ thị.
- b/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của nhà xuất khẩu theo hợp đồng collar?

Bài giải:

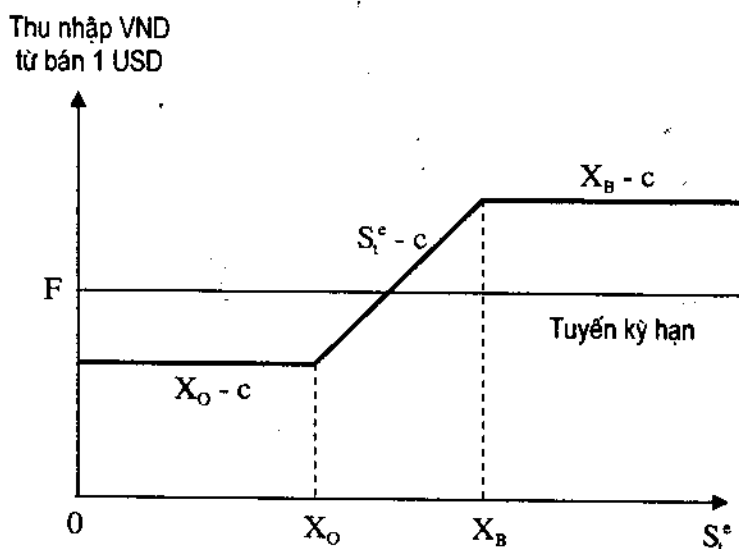
Đối với nhà xuất khẩu: Collar là chiến lược phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng cách ký hợp đồng gồm hai vế: Mua quyền chọn bán và Bán quyền chọn mua. Hai vế của hợp đồng có cùng ngày đáo hạn, cùng số lượng mua và bán USD. Đối với vế Mua quyền chọn bán: Ngân hàng với vai trò là nhà tạo thị trường, là người **Bán (Offer)**, nên các thông số ký hiệu là "o"; còn đối với vế Bán quyền chọn mua: Ngân hàng là người **Mua (Bid)**, nên các thông số ta ký hiệu là "b".

Quan hệ giữa C_O và C_B : Đối với vé mua, ngân hàng trả một khoản phí là C_B và đối với vé bán, ngân hàng thu một khoản phí là C_O . C_O phải lớn hơn C_B và chênh lệch $(C_O - C_B) = c$ gọi là thu nhập của ngân hàng và đồng thời là chi phí của nhà nhập khẩu.

Collar có đặc điểm và luôn phải thoả mãn các điều kiện:

$$(i) \frac{X_O + X_B}{2} = F \quad (ii) (X_O + C_O) > F \quad (iii) (X_B - C_B) < F$$

Câu a: Tuyến collar và tuyến kỳ hạn.



Để vẽ được tuyến thu nhập bằng VND từ bán USD theo collar, chúng ta xét ba tình huống sau:

- Nếu $S_t^e < X_O$: Nhà xuất khẩu sẽ thực hiện quyền chọn bán, do đó, thu nhập từ bán 1 USD sẽ là $(X_O - c)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là thu nhập thấp nhất từ bán 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X_O - c)$ nằm dưới tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp này nhà xuất khẩu bán USD với giá thấp hơn kỳ hạn.

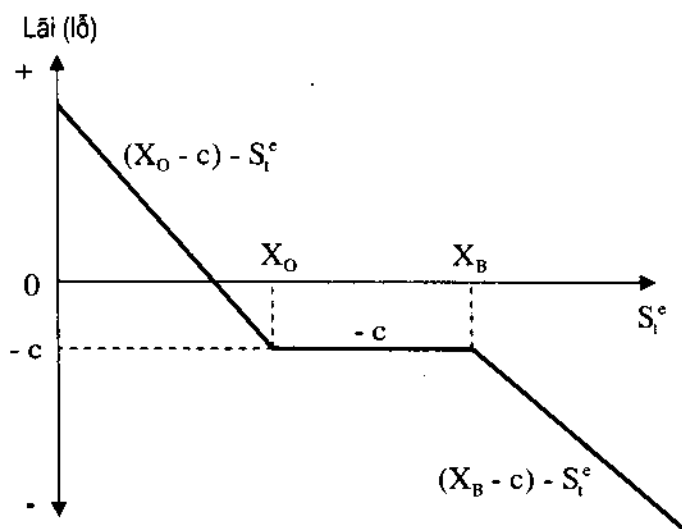
- Nếu $X_O < S_t^e < X_B$: Nhà xuất khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn bán, còn ngân hàng sẽ không thực hiện quyền chọn mua, do đó, nhà xuất khẩu sẽ bán USD trên thị trường giao ngay với thu nhập là $(S_t^e - c)$. Đây là đường có hướng đi lên từ trái qua phải và có giới hạn điểm thấp nhất là $(X_O - c)$ và điểm cao nhất là $(X_B - c)$.

- Nếu $X_B < S_t^e$: Ngân hàng sẽ thực hiện quyền chọn mua USD, do đó, thu nhập của nhà xuất khẩu từ bán 1 USD sẽ là $(X_B - c)$. Đây là đường nằm ngang song song với trục hoành, nghĩa là thu nhập cao nhất từ bán 1 USD là một số cố định biết trước. Vì tuyến $(X_B - c)$ nằm trên tuyến kỳ hạn (F), do đó, trong trường hợp này nhà xuất khẩu bán được USD với giá cao hơn kỳ hạn.

Ghi chú: Bạn đọc có thể tự chứng minh:

$$a/ \frac{X_O + X_B}{2} = F \quad b/ (X_O - c) < F \quad \text{và} \quad (X_B - c) > F$$

Câu b: Tuyến lãi, lỗ của collar.



- Nếu $S_t^e < X_O$: Nhà xuất khẩu sẽ thực hiện quyền chọn bán USD, do đó, so với giao ngay, nhà xuất khẩu sẽ được lãi một khoản là $[(X_O - c) - S_t^e]$ trên mỗi USD quyền chọn.

- Nếu $X_O < S_t^e < X_B$: Ngân hàng sẽ không thực hiện quyền chọn mua, còn nhà xuất khẩu sẽ không thực hiện quyền chọn bán, nghĩa là không có bất kỳ quyền chọn nào được thực hiện. Do đó, nhà xuất khẩu sẽ bán USD trên thị trường giao ngay với thu nhập là $(S_t^e - c)/1\text{USD}$. Do đó, so với giao ngay, nhà xuất khẩu sẽ bị lỗ một khoản là $(-c)$ trên 1 USD.

- Nếu $S_t^e > X_B$: Ngân hàng sẽ thực hiện quyền chọn mua, thu nhập của nhà xuất khẩu từ bán 1 USD sẽ là $(X_B - c)$. Do đó, so với giao ngay, nhà xuất khẩu bị lỗ một khoản là $[(X_B - c) - S_t^e]$ trên mỗi USD giao dịch.

3. GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TRÊN SỞ GIAO DỊCH

Từ đầu đến giờ chúng ta đã nghiên cứu một cách cơ bản những nguyên lý chung trong giao dịch quyền chọn tiền tệ và những ứng dụng của chúng đối với những giao dịch qua quầy (over - the counter). Tuy nhiên, cũng giống như các hợp đồng tiền tệ tương lai, các hợp đồng giao dịch quyền chọn tiền tệ còn được diễn ra trên sở giao dịch, nhưng với quy mô nhỏ hơn nhiều so với giao dịch qua quầy.

Để hiểu được giao dịch quyền chọn diễn ra như thế nào trên sở giao dịch, chúng ta hãy nghiên cứu bảng niêm yết tất cả các hợp đồng quyền chọn tiền tệ trên sở giao dịch Philadelphia, tại ngày 28 tháng 2 năm 1994, như sau:

Bảng 7.11 : Các hợp đồng quyền chọn tiền tệ trên sở giao dịch Philadelphia, ngày 28 tháng 2 năm 1994.

CURRENCY OPTIONS PHILADELPHIA EXCHANGE						
			Calls		Puts	
			Vol.	Last	Vol.	Last
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1.	B Pound					148.65
2.	31,250 British Pound EOM - European Style					
3.	142 ^{1/2}	Apr	...	...	600	0.50
4.	145	Mar	...	...	400	0.45
5.	145	Apr	...	...	1300	1.00
6.	155	Mar	400	0.10	...	...
7.	155	Apr	1900	0.55	...	...
8.	DMark					58.60
9.	65,500 German Mark EMO - European Style.					
10.	57	Mar	...	...	50	0.24
11.	65,500 German Marks EMO - European Style.					
12.	54 ^{1/2}	Mar	...	...	125	0.01
13.	56 ^{1/2}	Mar	...	...	275	0.12
14.	59 ^{1/2}	Mar	100	0.32	...	...
15.	Australian Dollar					71.32
16.	50,000 Australian Dollars EMO - cents per unit.					
17.	69	Mar	...	...	10	0.08

18.	73	Mar	10	0.20	...	...
19.	50,000 Australian Dollars EMO - cents per unit.					
20.	68	Apr	...	...	10	0.08
21.	70	Mar	...	...	20	0.08
22.	70	Apr	...	...	5	0.56
23.	72	Mar	20	0.27	...	...
24.	72	Jun	2	1.09	...	...
25.	73	Mar	...	...	5	1.50
26.	74	Apr	10	0.20	...	...
27.	B Pound					148.65
28.	31,250 British Pounds - European Style					
29.	155	Apr	350	0.35	...	...
30.	31,250 British Pounds - European units					
31.	145	Apr	...	...	350	0.80
32.	31,250 British Pounds - cents per units					
33.	142 ^{1/2}	Apr	...	...	720	0.37
34.	145	Mar	5	3.55	...	...
35.	145	Apr	...	...	200	0.81
36.	145	Jun	...	...	64	2.07
37.	147 ^{1/2}	Mar	76	1.60	...	...
38.	147 ^{1/2}	Apr	...	...	2	1.60
39.	150	Mar	10	0.50	2	2.00
40.	150	Apr	224	1.32	...	...
41.	155	Apr	120	0.30	...	...
42.	157 ^{1/2}	Apr	600	0.14	...	...
43.	B Pound - G Mark					253.13
44.	31,250 British Pound - German Mark Cross.					
45.	252	Mar	16	2.30	...	...
46.	256	Mar	...	...	16	2.30
47.	Canadian Dollar					73.97
48.	50,000 Canadian Dollars - European Style					
49.	74 ^{1/2}	Mar	...	...	1	0.68
50.	50,000 Canadian Dollars - cents per unit.					
51.	73 ^{1/2}	Jun	...	...	30	0.72
52.	74	Jun	...	...	12	1.00
53.	74 ^{1/2}	Apr	15	0.36	10	0.95
54.	75	Mar	...	...	13	1.05
55.	75 ^{1/2}	Mar	...	...	15	1.55
56.	ECU					113.49
57.	62,500 European Currency Units EMO - cents per units.					

58.	116	Mar	5	0,30	...	...
59.	French Franc					172.74
60.	250,000 French Franc - 10ths of a cents per units.					
61.	17 ^{1/2}	Mar	20	0.44	...	...
62.	G Mark - J Yen					61.19
63.	62,500 German Mark Japanese Yen Cross.					
64.	60	Mar	10	1,03	...	...
65.	60 ^{1/2}	Mar	50	0.77	...	...
66.	61	Mar	...	...	8	0.75
67.	61 ^{1/2}	Mar	...	...	10	1.05
68.	German Mark					58.60
69.	65,500 German Marks EMO - European Style.					
70.	56	Jun	...	...	25	0.53
71.	57	Mar	...	...	25	0.09
72.	57 ^{1/2}	Mar	...	...	765	0.13
73.	58	Mar	...	...	600	0.26
74.	58 ^{1/2}	Mar	100	0.37	...	...
75.	59	Mar	556	0.31	...	...
76.	59 ^{1/2}	Mar	110	0.19	...	...
77.	60 ^{1/2}	Mar	60	0.05	...	...
78.	65,500 German Marks - cents per units.					
79.	56	Mar	40	2.75	...	...
80.	56	Apr	5	2.36	1030	0.18
81.	56	Jun	...	...	150	0.18
83.	56 ^{1/2}	Apr	...	...	46	0.49
84.	57	Mar	31	1.76	...	0.22
85.	57	Jun	5	1.79	1209	0.78
86.	57 ^{1/2}	Mar	100	1.07	160	0.13
87.	57 ^{1/2}	Apr	...	...	360	0.48
88.	58	Mar	207	0.85	32	0.26
89.	58	Apr	...	...	1027	0.71
90.	58	Jun	18	1.57	27	1.15
91.	58 ^{1/2}	Mar	6038	0.60	31	0.39
92.	58 ^{1/2}	Apr	...	...	360	0.89
93.	59	Mar	406	0.36	28	0.66
94.	59	Apr	913	0.71	...	...
95.	59 ^{1/2}	Mar	296	0.20	...	...
96.	59 ^{1/2}	Apr	32	0.51	...	...
97.	60	Mar	130	0.11	...	...
98.	60	Apr	546	0.40	...	...

99.	60	Jun	2	0.78	...	...
100.	60 ^{1/2}	Apr	...	...	5	2.24
101.	61	Apr	1350	0.18	...	...
102.	61	Jun	5900	0.39	...	...
103.	Japanese Yen					95.77
104.	6,250,000 Japanese Yen - 100ths of a cent per unit.					
105.	88	Mar	100	8.04	...	...
106.	89	Mar	10	7.07	...	...
107.	91	Mar	...	...	35	0.10
108.	91	Apr	...	...	46	0.38
109.	92	Jun	...	...	69	1.00
110.	92 ^{1/2}	Mar	...	...	50	0.20
111.	93	Mar	10	3031	5	0.22
112.	93	Jun	...	...	169	1.28
113.	93 ^{1/2}	Mar	...	...	50	0.29
114.	94	Apr	...	...	36	1.05
115.	94	Jun	...	...	33	1.60
116.	94 ^{1/2}	Mar	...	...	60	0.50
117.	95	Mar	4	1.73	7	0.65
118.	95	Apr	2	2.62	5	1.39
119.	95	Jun	...	...	12	2.00
120.	96	Mar	1	1.00	...	...
121.	96	Apr	...	...	5	1.87
122.	96	Jun	1	2.84	35	2.50
123.	97 ^{1/2}	Mar	20	0.54	...	...
125.	98	Mar	10	0.42	...	...
126.	99	Mar	503	0.25	...	...
127.	99	Apr	120	0.94	...	...
128.	100	Mar	10	0.06	75	4.12
129.	102	Apr	46	0.35	...	...
130.	6,250,000 Japanese Yen - European Style.					
131.	91	Mar	5	5.10	...	...
132.	91	Jun	5	6.11	...	...
133.	96 ^{1/2}	Mar	16	0.85	...	...
134.	Swiss Franc					70.14
135.	62,500 Swiss Francs - European Style.cents per unit.					
136.	66 ^{1/2}	Mar	...	...	140	0.03
137.	62,500 Swiss Francs - cents per unit.					
138.	67	Apr	5	3.06	...	...
140.	67	Jun	...	...	54	0.69

141.	68	Apr	...	...	2	0.43
142.	68	Jun	...	...	50	0.96
143.	68 ^{1/2}	Mar	...	...	40	0.14
144.	69	Mar	80	1.12	...	...
145.	69	Apr	...	...	4	0.73
146.	69	Jun	...	...	16	1.30
147.	70	Mar	25	0.75	10	0.52
148.	70	Apr	11	1.13	...	...
149.	70 ^{1/2}	Mar	10	0.50	...	...
150.	71	Mar	1	0.36	...	...
151.	71	Apr	...	...	1	1.82
152.	72	Apr	...	...	5	2.35
153.	Call Vol		25,455	Open Int	620,824	
154.	Put Vol		14447	Open Int	555,617	

Nguồn: Dow Jones & company Inc.

Trước hết, chúng ta nhận thấy rằng, những đồng tiền trong các hợp đồng giao dịch quyền chọn tiền tệ trên sở giao dịch là giống như những đồng tiền trong các hợp đồng giao dịch tiền tệ tương lai được trình bày tại bảng 8.2 trong chương 8, bao gồm: British Pound, German Mark, Australia Dollar, Canadian Dollar, French Franc, Japanese yen, Swiss Franc, and European Currency Unit (ECU) - ngày nay là EUR. Khối lượng giao dịch của mỗi hợp đồng quyền chọn được tiêu chuẩn hóa, là một số cố định và bằng một nửa của hợp đồng tương lai. Điều này cho phép mở rộng các đối tượng tiếp cận và giao dịch các hợp đồng quyền chọn và đồng thời vẫn duy trì được mối quan hệ với thị trường tương lai.

Từ bảng niêm yết các hợp đồng quyền chọn, thấy rằng các hợp đồng quyền chọn được yết theo kiểu châu Âu đối với hầu hết các đồng tiền. Những hợp đồng quyền chọn được yết trên bảng không nói rõ đó là kiểu châu Âu hay kiểu Mỹ, thì theo quy ước các hợp đồng này thuộc quyền chọn kiểu Mỹ.

Những tháng đến hạn của các hợp đồng quyền chọn bao gồm: tháng Ba, tháng Sáu, tháng Chín, và tháng Mười Hai, và được mở rộng thêm một hoặc hai tháng sát với tháng đến hạn gần nhất. Quan sát trên bảng, thấy rằng tháng Ba là tháng đến hạn gần nhất, do đó, về mặt nguyên

tắc thì tháng Tư và tháng Năm là hai tháng có thể được mở rộng thêm để tăng số ngày giao dịch. Thực tế, bảng chỉ ra rằng chỉ có tháng Tư là tháng được mở rộng. Bảng cũng chỉ ra rằng không có hợp đồng nào có thời gian đáo hạn dài hơn tháng Sáu. Điều này chứng tỏ rằng các hợp đồng quyền chọn tiền tệ được giao dịch trên sở giao dịch chỉ là những hợp đồng ngắn hạn. Theo kế hoạch của Sở giao dịch Philadelphia thì các hợp đồng có kỳ hạn dài hơn, ví dụ, từ 13 đến 24 tháng và từ 25 đến 26 tháng là những sản phẩm mới sẽ được giới thiệu trên sở giao trong nay mai. Hầu hết các hợp đồng đáo hạn vào thứ Sáu trước ngày thứ Tư của tuần thứ ba trong tháng đáo hạn (tức đáo hạn vào quãng trung tuần của tháng đến hạn). Bảng cũng chỉ ra một số hợp đồng đáo hạn vào thứ Sáu cuối cùng của tháng đáo hạn với ký hiệu EOM (End Of Month). Các hợp đồng EOM có thời gian đến hạn tối đa chỉ là ba tháng.

Cuối các hàng ngang ghi tên các đồng tiền, in đậm, ví dụ hàng số 1, số 8, số 15,... là tỷ giá giao ngay của đồng tiền đó với USD. Phương pháp yết tỷ giá là theo kiểu Mỹ, tức là bao nhiêu cents trên 1 đơn vị ngoại tệ. Ví dụ, hàng số 1 biểu diễn tỷ giá giao ngay của USD/GBP = 148,65, có nghĩa là 1GBP = 148,65 cents, hay 1 GBP = 1,4865 USD; tương tự, hàng số 8 biểu diễn tỷ giá giao ngay USD/DEM = 58,60, có nghĩa là 1 DEM = 58,60 cents, hay 1 DEM = 0,5860 USD..... Ngoài ra, những trường hợp giao dịch quyền chọn tiền tệ chéo (không có sự có mặt của USD), thì tỷ giá được yết như sau:

- Trường hợp giao dịch chéo giữa DEM/GBP, xem hàng số 43, thì tỷ giá được yết là bao nhiêu xu Mark (1 Mark = 100 xu) trên một Pound. Cụ thể là DEM/GBP = 253,13, tức 1GBP = 253,13xu DEM, tức tương đương với 1GBP = 2,5313 DEM.

- Trường hợp giao dịch chéo giữa JPY/DEM, xem hàng số 62, thì tỷ giá được yết là bao nhiêu JPY trên một Pound. Cụ thể là JPY/DEM = 61,19, tức 1 DEM = 61,19 JPY.

Các con số ở cột số (2) biểu diễn các tỷ giá quyền chọn. Chúng ta thấy rằng, ứng với mỗi đồng tiền, thì tồn tại rất nhiều tỷ giá quyền chọn khác nhau. Ví dụ, chênh lệch từ 1 đến 2 cents đối với AUD, 2½ cents đối

với GBP.. Tỷ giá quyền chọn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn và quan hệ cung cầu trên Sở giao dịch. Nếu mức phí quyền chọn là cố định, không thay đổi, thì tỷ giá quyền chọn phụ thuộc chủ yếu vào sự biến động của tỷ giá giao ngay. Do đó, mỗi khi tỷ giá giao ngay thay đổi thì những nhà tạo thị trường cũng thay đổi tỷ giá quyền chọn cho phù hợp, cho nên giao dịch quyền chọn có tỷ giá quyền chọn gắn với sự biến động của tỷ giá giao ngay được gọi là “**Giao dịch quyền chọn giao ngay**” - *Spot Currency Options*. Các tỷ giá quyền chọn được yết ở mức cao hơn hay thấp hơn một chút so với tỷ giá giao ngay.

Những hợp đồng quyền chọn cho phép **người mua hợp đồng** có quyền mua ngoại tệ tại tỷ giá quyền chọn được liệt kê trong cột “Calls”, tức cột (4) và cột (5). Những hợp đồng quyền chọn cho phép **người mua hợp đồng** có quyền bán ngoại tệ tại tỷ giá quyền chọn được liệt kê trong cột “Puts”, tức cột (6) và cột (7).

Chúng ta thấy rằng, đối với một đồng tiền nhất định, thì ứng với một tỷ giá quyền chọn ở cột số (2), có thể được áp dụng cho cả hợp đồng chọn mua và hợp đồng chọn bán. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, thì khi tỷ giá quyền chọn thay đổi thì mức phí quyền chọn áp dụng cho hợp đồng mua và hợp đồng bán cũng thay đổi; và ngược lại khi thay đổi mức phí quyền chọn thì tỷ giá quyền chọn cũng thay đổi theo.

Chúng ta hãy xem các hợp đồng quyền chọn trên Sở giao dịch xảy ra như thế nào thông qua việc nghiên cứu một hợp đồng quyền chọn đối với DEM tại “hàng số 68”. Trước hết ta thấy rằng, tỷ giá giao ngay hiện hành trên thị trường giao ngay là 1 DEM = 58,60 cents [xem cột (7)]. Xem “hàng số 69” cho thấy: khối lượng một hợp đồng là 62 500 DEM; ngày đáo hạn thuộc loại EOM; và quyền chọn là kiểu châu Âu. Xem các hàng ngang từ “số 70” đến “số 77” thấy rằng tỷ giá quyền chọn thay đổi từ 56 U.S cents/1DEM đến 60½ U.S cents/1DEM.

“Hàng số 73” biểu diễn:

- Hợp đồng quyền chọn kiểu châu Âu;
- Tỷ giá quyền chọn bán là 58 cents;
- Hợp đồng đáo hạn theo kiểu EOM trong tháng Ba;

- Số lượng các hợp đồng đang có hiệu lực là 600 (xem cột 6).
- Phí quyền chọn bán là 0,26 cents/IDEM (xem cột 7).

Với phí quyền chọn bán được yết là 0,26 cents/IDEM, thì một hợp đồng quyền chọn bán 62 500 DEM sẽ có phí là:

$$0,0026 \times 62\,500 = 162,50 \text{ USD}$$

Điều này có nghĩa là bằng cách trả 162,5 USD, người mua hợp đồng quyền chọn bán có quyền bán 62 500 DEM tại tỷ giá là 1 DEM = 58 U.S cents tại thời điểm hợp đồng đáo hạn (vào thứ Sáu trước ngày thứ Tư của tuần thứ ba trong tháng Ba). Hợp đồng quyền chọn sẽ không được giao dịch nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đáo hạn lớn hơn 58 U.S cents, bởi vì người mua hợp đồng quyền chọn bán DEM trên thị trường giao ngay sẽ thu được nhiều USD hơn. Tuy nhiên, nếu tỷ giá giao ngay giảm xuống dưới mức 58 cents thì người nắm giữ hợp đồng sẽ sử dụng quyền chọn bán của mình để bán DEM tại tỷ giá 58 cents cao hơn tỷ giá trên thị trường giao ngay.

Chúng ta hãy xét tiếp “hàng số 91”, biểu diễn:

- Hợp đồng quyền chọn kiểu châu Mỹ (bởi vì không nói rõ là kiểu châu Âu), do đó, nó có thể được giao dịch tại bất cứ thời điểm nào trước khi đáo hạn.

- Tỷ giá quyền chọn mua và chọn bán đều là $58\frac{1}{2}$ cents;
- Hợp đồng đáo hạn vào thứ Sáu trước ngày thứ Tư của tuần thứ ba trong tháng Ba (bởi vì không ghi rõ đáo hạn kiểu EOM);
- Về hợp đồng chọn mua:

Số lượng các hợp đồng chọn mua còn hiệu lực là 6038 (xem cột 4), nhiều nhất trong tất cả các loại quyền chọn;

Phí quyền chọn mua là 0,60 cents/IDEM (xem cột 5). Do đó, phí của một hợp đồng quyền chọn mua 62 500 DEM sẽ là:

$$0,0060 \times 62\,500 = 375 \text{ USD}$$

- Về hợp đồng chọn bán:

Số lượng các hợp đồng chọn bán còn hiệu lực là 31 (xem cột 6).

Phí quyền chọn bán là 0,39 cents/IDEM (xem cột 7). Do đó, một hợp đồng quyền chọn bán 62 500 DEM sẽ có phí là:

$$0,0039 \times 62\,500 = 243,75 \text{ USD}$$

Nếu so sánh giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá quyền chọn, thấy rằng nhiều hợp đồng chọn mua có tỷ giá quyền chọn thấp hơn tỷ giá giao ngay, nên chúng ở trạng thái “được giá quyền chọn giao ngay” (ITM-S); những hợp đồng có tỷ giá quyền chọn mua cao hơn tỷ giá giao ngay, nên chúng ở trạng thái “giảm giá quyền chọn giao ngay” (OTM-S).

Tương tự, những hợp đồng chọn bán có tỷ giá quyền chọn cao hơn tỷ giá giao ngay, nên chúng ở trạng thái “được giá quyền chọn giao ngay” (ITM-S); những hợp đồng có tỷ giá quyền chọn bán thấp hơn tỷ giá giao ngay, nên chúng ở trạng thái “giảm giá quyền chọn giao ngay” (OTM-S).

Quyền chọn tiền tệ tương lai và quyền chọn tiền tệ giao ngay -

The Futures Currency Options and The Spot Currency Options.

Tỷ giá quyền chọn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn và quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối. Nếu mức phí quyền chọn không đổi, thì tỷ giá quyền chọn phụ thuộc chủ yếu vào sự biến động của tỷ giá giao ngay hay tỷ giá tương lai. Do đó, mỗi khi tỷ giá giao ngay hay tỷ giá giao tương lai thay đổi thì những nhà tạo thị trường cũng thay đổi tỷ giá quyền chọn cho phù hợp với mức phí quyền chọn.

Những giao dịch quyền chọn có tỷ giá quyền chọn được yết giá gắn với sự biến động của tỷ giá giao ngay được gọi là “***Giao dịch quyền chọn tiền tệ giao ngay***” - ***Spot Currency Options***. Các tỷ giá quyền chọn được yết có thể ở mức cao hơn hay thấp hơn một chút so với tỷ giá giao ngay, và mức độ chênh lệch phụ thuộc chủ yếu vào mức phí quyền chọn. Hợp đồng quyền chọn giao ngay được giao dịch trên sở giao dịch Philadelphia ở Chicago. Bảng yết tỷ giá quyền chọn như được trình bày ở trên.

Những giao dịch quyền chọn có tỷ giá quyền chọn được yết giá gắn với sự biến động của tỷ giá giao tương lai được gọi là “***Giao dịch quyền chọn tiền tệ tương lai***” - ***Futures Currency Options***. Các tỷ giá quyền chọn được yết có thể ở mức cao hơn hay thấp hơn một chút so với tỷ giá giao ngay. Do đó, trong bảng yết giá các hợp đồng “giao dịch quyền chọn tương lai”, thay vì yết các tỷ giá giao ngay, sẽ là các tỷ giá của các hợp đồng tương lai. Hợp đồng quyền chọn tương lai được giao dịch trên sở giao dịch IMM ở Chicago ((International Money Market).

Ta thấy rằng, tỷ giá quyền chọn giao ngay được suy ra trực tiếp từ tỷ giá giao ngay; còn tỷ giá quyền chọn tương lai được suy ra trực tiếp từ tỷ giá của các hợp đồng tương lai, nhưng tỷ giá giao tương lai lại được suy ra trực tiếp từ tỷ giá giao ngay, kết quả là: các hợp đồng quyền chọn tương lai được xem như các hợp đồng quyền chọn giao ngay gián tiếp.

Phí mua và phí bán hợp đồng quyền chọn - Bid and ask premium

Những nhà tạo thị trường, nhà kinh doanh, hay sở giao dịch yết phí mua và phí bán hợp đồng quyền chọn đối với mỗi đồng tiền. Phí mua hợp đồng quyền chọn (bid) là khoản tiền mà người mua hợp đồng quyền chọn sẵn sàng trả cho nhà kinh doanh quyền chọn. Phí bán hợp đồng quyền chọn (ask) là khoản tiền mà người bán sẵn sàng chấp nhận do nhà kinh doanh quyền chọn trả. Rõ ràng là nhà kinh doanh quyền chọn tiền tệ phải yết giá bid và ask một cách rõ ràng, theo đó là hợp đồng chọn mua hay chọn bán, kiểu châu Âu hay kiểu Mỹ, tỷ giá quyền chọn và tháng đáo hạn của hợp đồng.

Sau khi trả phí, người mua hợp đồng quyền chọn không có bất cứ nghĩa vụ tài chính nào nữa. Do đó, họ không cần phải ký quỹ tại sở giao dịch. Vì người bán hợp đồng thu được phí nên phải luôn sẵn sàng giao dịch nếu người mua yêu cầu. Do đó, nhằm bảo đảm thực hiện hợp đồng thì người bán hợp đồng phải ký quỹ tại sở giao dịch. Tại sở giao dịch Philadelphia, tỷ lệ ký quỹ đối với người bán là 130% phí bán hợp đồng cộng với một khoản trọn gói tối đa là \$2500/1 hợp đồng, khoản tiền này thay đổi và phụ thuộc vào tính chất của hợp đồng là ITM hay OTM.

4. NHỮNG QUY TẮC ỨNG DỤNG QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ

Rõ ràng là không tồn tại bất cứ một quy tắc vàng nào trong ứng dụng quyền chọn tiền tệ, tuy nhiên, từ thực tiễn kinh doanh có thể rút ra được những điểm quan trọng sau:

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 nhà kinh doanh 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 ngoại hối 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.

3. Giao dịch quyền chọn chỉ là một phương án, chứ không phải là cứu cánh 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 ngoại hối 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 đáo hạn mà không làm bất cứ điều gì trước đó.

5. BÀI TẬP VÀ LỜI GIẢI MẪU

BÀI 1: Công ty VN ký một hợp đồng mua quyền chọn mua USD và thanh toán bằng VND với các điều kiện như sau:

- Giá trị hợp đồng: 100 000 USD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{VND/USD}) = 15000$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 14850$.
- Phí quyền chọn: $C = 15\,000\,000$ VND.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của VND: 8,00%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD: 2,58%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng VND theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{VND/USD})$ theo các thông số thị trường.
- d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?

e/ Biểu diễn chi phí bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên một đô thị.

f/ Vẽ tuyến thu nhập (lãi, lỗ) bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

g/ (Tự làm) Vẽ tuyến thu nhập (lãi, lỗ) bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

Bài giải:

a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?

Phương án 1: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %VND/VND.

Trước hết ta phải quy giá trị hợp đồng về VND như sau:

$$100\,000 \times 15\,000 = 1\,500\,000\,000 \text{ VND}$$

Tính tỷ lệ phí quyền chọn bằng %VND/VND như sau:

$$(15\,000\,000 : 1\,500\,000\,000) \times 100\% = 1\%$$

Phương án 2: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm USD/VND.

- Trước hết, ta quy phí quyền chọn bằng VND về USD như sau:

$$15\,000\,000 : 14850 = 1\,010 \text{ USD}$$

- Phí quyền chọn dạng điểm USD/VND sẽ là:

$$(1010 / 1\,500\,000\,000) \times 1\,000\,000 = 0,67333 \text{ USD/1tr. VND}$$

Phương án 3: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm VND/USD.

$$15\,000\,000 : 100\,000 = 150 \text{ VND/USD}$$

Phương án 4: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %USD/USD.

$$(1010 : 100\,000) \times 100\% = 1,01\%$$

b/ Tính phí quyền chọn bằng VND theo Boston - Style Option.

$$15000000 \left(1 + \frac{0,08}{4} \right) = 15300000 \text{ VND}$$

c/ Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng F(VND/USD) theo các thông số thị trường.

$$F(\text{VND} / \text{USD}) = \frac{FV_{\text{VND}}}{FV_{\text{USD}}} = \frac{14850 \times \left(1 + \frac{0,08}{4} \right)}{1 \times \left(1 + \frac{0,0258}{4} \right)} = 15050$$

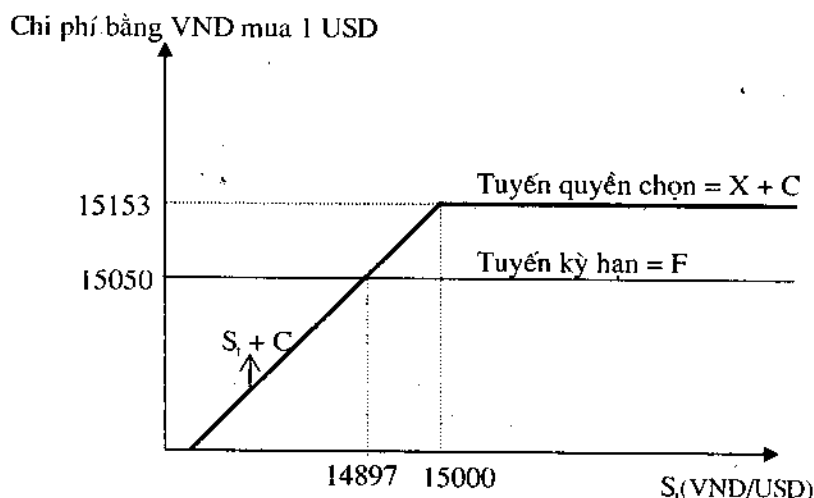
d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?

Hợp đồng quyền chọn ở trạng thái: OTM - S và ITM - F

e/ Biểu diễn chi phí bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên một đồ thị.

Trước hết, ta tính phí bằng VND để mua 1 USD sau 3 tháng:

$$150 \left(1 + \frac{0,0800}{12} \times 3 \right) = 153 \text{ VND / USD}$$



Giải thích:

- Trục hoành biểu diễn các mức tỷ giá giao ngay có thể tại thời điểm sau 3 tháng.

- Trục tung biểu diễn chi phí bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và theo kỳ hạn theo sự biến động của tỷ giá giao ngay.

- Nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng lớn hơn tỷ giá quyền chọn (X), thì quyền chọn được thực hiện; và chi phí để mua 1 USD theo quyền chọn là:

$$X + C = 15000 + 153 = 15153 \text{ VND/USD.}$$

- Nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng thấp hơn tỷ giá quyền chọn (X), thì quyền chọn không được thực hiện; mà người nắm giữ hợp đồng sẽ mua USD trên thị trường giao ngay với chi phí là: $S_t + C = S_t + 153$.

- Chi phí để mua USD theo hợp đồng kỳ hạn không phụ thuộc vào tỷ giá giao ngay sau 3 tháng, nên tuyến kỳ hạn là một đường nằm ngang.

- Hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn có chi phí bằng nhau khi tỷ giá giao ngay sau tháng như sau:

$$S_t + C = F$$

$$S_t = F - C = 15050 - 153 = 14897$$

f/ Vẽ tuyến thu nhập (lãi, lỗ) bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

- Nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng **thấp** hơn tỷ giá quyền chọn, tức $S_t < X$ hay $S_t < 15000$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành mua USD trên thị trường giao ngay; do đó, cứ mỗi USD mua theo hợp đồng quyền chọn bị lỗ so với giao dịch giao ngay một khoản là:

$$\Delta I_{VND} = -C_{VND} = -153 \text{ VND}$$

- Nếu tỷ giá giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng **cao** hơn tỷ giá quyền chọn, tức $S_t > X$ hay $S_t > 15000$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn. Lãi (lỗ) của hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Mua + 1 USD, chi phí bằng VND là: $-(X + C_{VND})$

Spot : Bán - 1 USD, thu nhập bằng VND là: $+S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{VND} = S_t - (X + C_{VND})$$

Trong đó: $X = 15000$; và $C_{VND} = 153$

$$\Delta I_{VND} = S_t - 15153$$

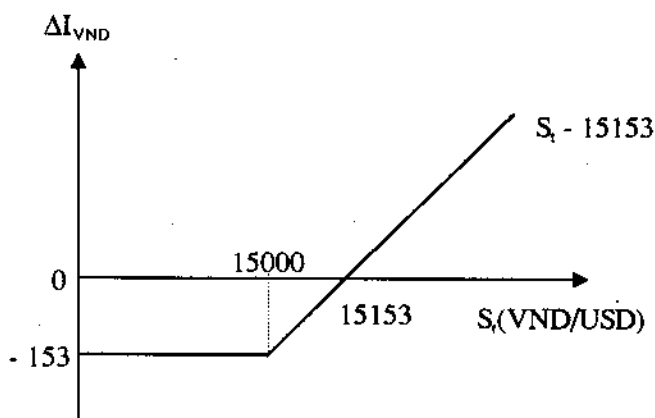
Tóm lại:

- Nếu $S_t < X = 15000$, thì tuyến thu nhập là: $\Delta I_{VND} = -153$.

- Nếu $S_t \geq X = 15000$, thì tuyến thu nhập là: $\Delta I_{VND} = S_t - 15153$.

- Căn cứ vào các đặc điểm này, tuyến thu nhập bằng VND như sau:

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng VND của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Từ đồ thị cho thấy:

- Khi $S_t < X = 15000$, thì quyền chọn bị lỗ so với giao ngay là - 153 VND.
- Khi tỷ giá giao ngay $S_t = 15153$, thì quyền chọn và giao ngay là ngang giá.

BÀI 2: Công ty VN ký một hợp đồng mua quyền chọn bán USD để nhận VND với các điều kiện như sau:

- Giá trị hợp đồng: 100 000 USD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{VND/USD}) = 15\,500$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15\,420$.
- Phí quyền chọn: 2 500 USD hoặc 38 550 000 VND.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là: 5,72%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của VND là : 8,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng USD và VND theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{VND/USD})$ theo các thông số thị trường.

d/ Nếu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?

e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1USD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đô thị.

f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 14 950; 15 350; và 16 000.

g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 14 950; 15 350; và 16 000.

h/ (Tự làm) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng VND và USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

Bài giải:

a/ *Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?*

Phương án 1: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %USD/USD.

$$(2\,500 : 100\,000) \times 100\% = 2,50\%.$$

Phương án 2: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm USD/VND.

- Giá trị hợp đồng quy VND là:

$$100\,000 \times 15\,500 = 1\,550\,000\,000 \text{ VND.}$$

- Phí quyền chọn dạng điểm USD/VND là:

$$(2500/1550000000) \times 1\,000\,000 = 1,6129 \text{ USD/1 tr.VND.}$$

Phương án 3: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm VND/USD.

$$38\,550\,000 : 100\,000 = 385,5 \text{ VND/USD, tức 385,5 điểm.}$$

Phương án 4: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %VND/VND:

$$(38\,550\,000 : 1\,550\,000\,000) \times 100\% = 2,49\%$$

b/ *Tính phí quyền chọn theo Boston - Style Option.*

- Bảng USD: Đây là khoản phí phải trả tại thời điểm hợp đồng đến hạn, nên sẽ là:

$$2500 \left(1 + \frac{0,0572}{4} \right) = 2535,75 \text{USD}$$

- Bảng VND: Đây là khoản phí phải trả tại thời điểm hợp đồng đến hạn, nên sẽ là:

$$38550000 \left(1 + \frac{0,0864}{4} \right) = 39382680 \text{VND}$$

c/ *Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng F(VND/USD):*

$$F(\text{VND/USD}) = \frac{FV_{\text{VND}}}{FV_{\text{USD}}} = \frac{15420 \times \left(1 + \frac{0,0864}{12} \times 3 \right)}{1 \times \left(1 + \frac{0,0572}{12} \times 3 \right)} = 15531$$

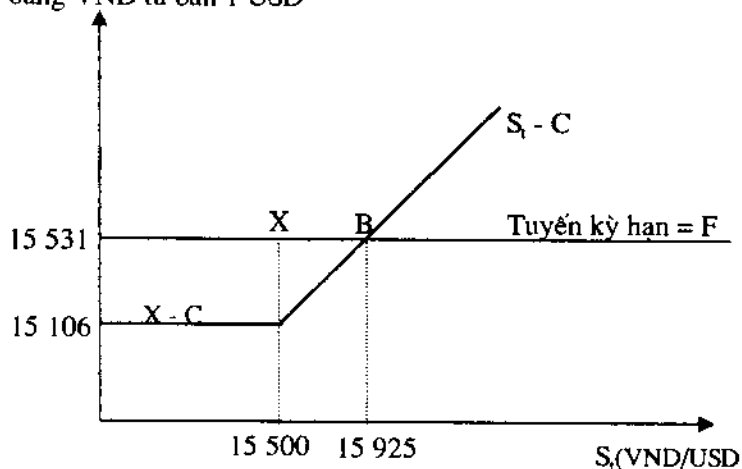
d/ *Các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn:*

Hợp đồng quyền chọn ở trạng thái: ITM - S và OTM - F.

e/ *Biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1 USD theo quyền chọn và theo kỳ hạn trên một đồ thị và giải thích các yếu tố của đồ thị (phí quyền chọn trả bằng VND). Trước hết ta phải tính được phí bằng VND trên 1 USD giá trị quyền chọn tại thời điểm sau 3 tháng như sau:*

$$\frac{38550000}{100000} \times \left(1 + \frac{0,0864}{12} \times 3 \right) = 394 \text{VND/USD}$$

Thu bằng VND từ bán 1 USD



Giải thích:

- Trục hoành biểu diễn các mức tỷ giá giao ngay có thể tại thời điểm sau 3 tháng.

- Trục tung biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và theo hợp đồng kỳ hạn.

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì quyền chọn xảy ra; và khoản thu từ bán 1 USD theo quyền chọn là:

$$X - C = 15\,500 - 394 = 15\,106.$$

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì quyền chọn không xảy ra, người nắm giữ hợp đồng quyền chọn sẽ bán USD trên thị trường giao ngay, khoản thu từ bán 1 USD giao ngay sau khi trừ phí quyền chọn còn lại là:

$$S_t - C = S_t - 394$$

- Hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn có chi phí bằng nhau tại tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là:

$$S_t - C = F$$

$$S_t = F + C = 15\,531 + 394 = 15\,925$$

f) Tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t > X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành bán USD trên thị trường giao ngay; do đó, cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn bị lỗ so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã trả:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(S_t - C_{\text{VND}})$

Spot : Mua +1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{\text{VND}} = (S_t - C_{\text{VND}}) - S_t = -C_{\text{VND}}$$

$$\Delta I_{\text{VND}} = -394 \text{ VND}$$

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn. Lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(X - C_{\text{VND}})$

Spot : Mua +1 AUD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{VND} = (X - C_{VND}) - S_t$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{VND} = 394$

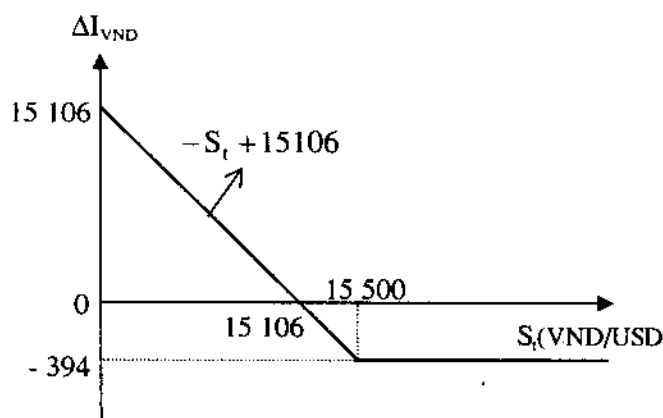
$$\Delta I_{VND} = -S_t + 15\,106$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t > X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi là: $\Delta I_{VND} = -394$.

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi là: $\Delta I_{VND} = -S_t + 15\,106$.

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng VND của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{VND} = -S_t + 15\,106 = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15\,106$$

Đồ thị cắt trục tung khi tỷ giá bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{VND} = +15\,106$$

f)* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 14 950:

$$\Delta I_{VND} = -14\,950 + 15\,106 = 156 \text{ VND/ 1 USD giao dịch.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 350:

$$\Delta I_{\text{VND}} = -15\,350 + 15\,106 = -244 \text{ VND/ 1 USD giao dịch.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 000:

$$\Delta I_{\text{VND}} = -394 \text{ VND/ 1 USD giao dịch.}$$

g/ Tuyển thu nhập bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t > X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành bán USD trên thị trường giao ngay; do đó, cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn bị lỗ so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã trả:

$$\Delta I_{\text{VND}} = -394 \text{ VND.}$$

Bây giờ ta phải quy ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

$$\Delta I_{\text{USD}} = \frac{\Delta I_{\text{VND}}}{S_t} = -\frac{394}{S_t}$$

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng thực hiện quyền chọn. Lãi, lỗ của hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(X - C_{\text{VND}})$

Spot : Mua +1 AUD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{\text{VND}} = (X - C_{\text{VND}}) - S_t$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{\text{VND}} = 394$.

Bây giờ ta phải quy ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

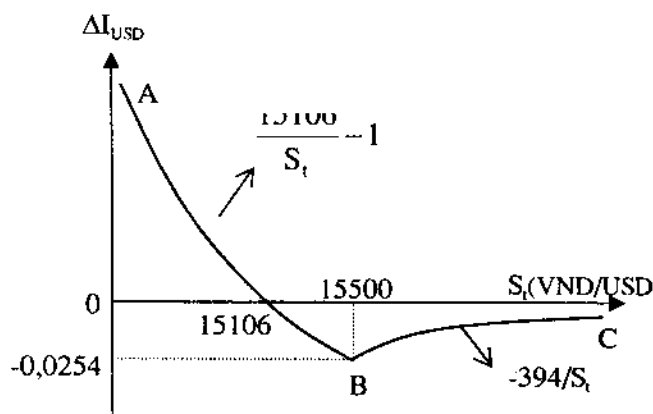
$$\Delta I_{\text{USD}} = \frac{\Delta I_{\text{VND}}}{S_t} = \frac{15106}{S_t} - 1$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t > X = 15\,500$, thì tuyển lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{\text{USD}} = -394/S_t$.

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyển lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{\text{USD}} = 15106/S_t - 1$.

Đồ thị: Tuyển lãi, lỗ tính bằng USD của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{USD} = 15106/S_t - 1 = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15106$$

g/* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 14 950:

$$\Delta I_{USD} = 15\,106/14\,950 - 1 = +0,010435 \text{ USD/1 USD giao dịch.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 350:

$$\Delta I_{USD} = 15\,106/15\,350 - 1 = -0,0159 \text{ USD/1 USD giao dịch.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 000:

$$\Delta I_{USD} = -394/16\,000 = -0,0246 \text{ USD/1 USD giao dịch.}$$

BÀI 3: Công ty VN ký một hợp đồng bán quyền chọn mua USD với các điều kiện:

- Giá trị hợp đồng: 100 000 USD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{VND/USD}) = 15\,500$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15\,420$.
- Phí quyền chọn: 2 000 USD hoặc 30 840 000 VND.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là: 5,72%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của VND là: 8,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng VND và USD theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{VND/USD})$ theo các thông số thị trường.
- d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?
- e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1USD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đô thị.
- f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 15 315; 15 650; và 16 050.
- g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 15 315; 15 650; và 16 050.
- h/ (Tự giải) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD và VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

Bài giải**a/ Các phương án biểu diễn phí quyền chọn?**

Phương án 1: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %USD/USD.

$$(2\,000 : 100\,000) \times 100\% = 2,00\%.$$

Phương án 2: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm USD/VND.

- Giá trị hợp đồng quy VND là:

$$100\,000 \times 15\,500 = 1\,550\,000\,000 \text{ VND.}$$

- Phí quyền chọn dạng điểm USD/VND là:

$$(2\,000 : 1\,550\,000\,000) \times 1 \text{ tr.} = 1,29 \text{ USD/ 1 tr. VND.}$$

Phương án 3: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm VND/USD.

$$30\,840\,000 : 100\,000 = 308,4 \text{ VND/USD.}$$

Phương án 4: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %VND/VND.

$$(30\,840\,000 : 1\,550\,000\,000) \times 100\% = 1,99\%$$

b/ Tính phí quyền chọn theo Boston - Style Option.

- Bằng USD: Đây là khoản phí phải trả khi hợp đồng đến hạn:

$$2000(1 + 0,0572/4) = 2028,6\text{USD}$$

- Bằng VND: Đây là khoản phí phải trả khi hợp đồng đến hạn:

$$30840000(1 + 0,0864/4) = 31506144\text{VND}$$

c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng F(VND/USD):

$$F(\text{VND/USD}) = \frac{FV_{\text{VND}}}{FV_{\text{USD}}} = \frac{15420 \times (1 + 0,0864/4)}{1 \times (1 + 0,0572/4)} = 15531$$

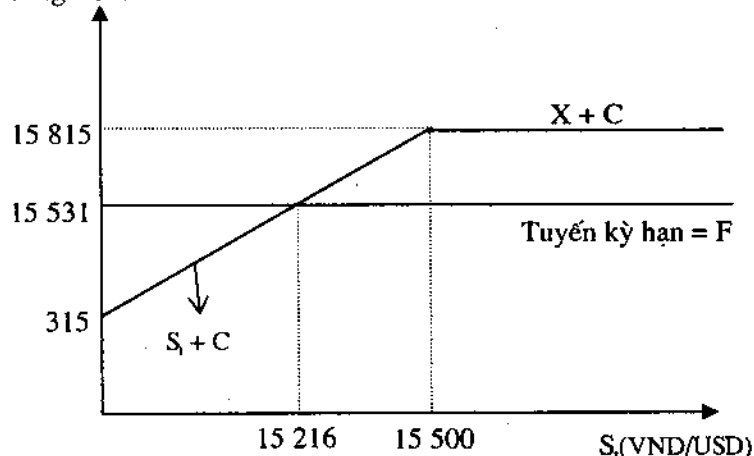
d/ Các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn:

Để biết được trạng thái giá trị của hợp đồng, chúng ta phải lấy vị thế của người mua hợp đồng, tức người mua hợp đồng quyền chọn mua như sau: Hợp đồng quyền chọn ở trạng thái: OTM - S và ITM - F.

e/ Biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1 USD theo quyền chọn và kỳ hạn trên một đồ thị và giải thích các yếu tố của đồ thị (phí quyền chọn trả bằng VND). Trước hết, ta phải tính được phí bằng VND trên 1 USD giá trị quyền chọn tại thời điểm sau 3 tháng như sau:

$$308,4 \left(1 + \frac{0,0864}{12} \times 3 \right) = 315\text{VND/USD}$$

Thu bằng VND từ bán 1 USD



Giải thích:

- Trục hoành biểu diễn các mức tỷ giá giao ngay có thể tại thời điểm sau 3 tháng.

- Trục tung biểu diễn khoản thu bằng VND từ bán 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và theo hợp đồng kỳ hạn.

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì quyền chọn không xảy ra, **người bán** hợp đồng quyền chọn sẽ bán USD trên thị trường giao ngay, khoản thu từ bán 1 USD giao ngay cộng với khoản phí quyền chọn đã thu sẽ là:

$$S_t + C = S_t + 315$$

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì quyền chọn xảy ra; **người bán** hợp đồng quyền chọn sẽ bán USD theo tỷ giá quyền chọn; khoản thu từ bán 1 USD theo quyền chọn cộng với khoản phí quyền chọn đã thu sẽ là:

$$X + C = 15\,500 + 315 = 15\,815$$

- Người bán hợp đồng quyền chọn có thu nhập bằng với hợp đồng kỳ hạn tại tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là:

$$S_t + C = F$$

$$S_t = F - C = 15\,531 - 315 = 15\,216$$

f) Tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn; do đó, lãi (lỗ) của **người bán** hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(X + C_{\text{VND}})$

Spot : Mua +1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{\text{VND}} = (X + C_{\text{VND}}) - S_t$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{\text{VND}} = 315$.

$$\Delta I_{\text{VND}} = 15\,815 - S_t$$

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành mua USD trên thị trường giao ngay; do đó,

cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn, **người bán** hợp đồng thu được một khoản lãi so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã thu:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(S_t + C_{VND})$

Spot : Mua +1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi quyền chọn so giao ngay sẽ là:

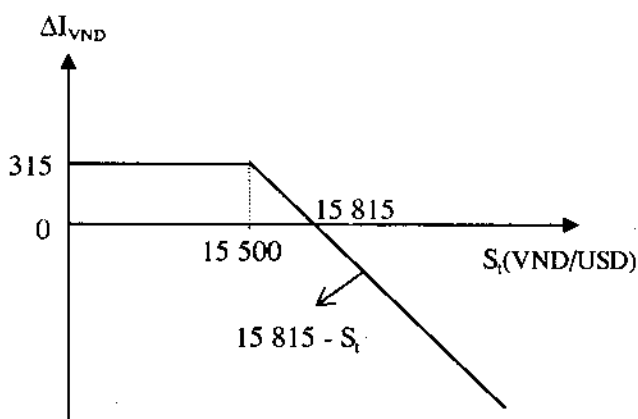
$$\begin{aligned}\Delta I_{VND} &= (S_t + C_{VND}) - S_t = + C_{VND} \\ &= 315\end{aligned}$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyến lãi sẽ là: $\Delta I_{VND} = + 315$.

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{VND} = 15\,815 - S_t$.

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng VND của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{VND} = 15\,815 - S_t = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15\,815$$

f/* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 315:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn không xảy ra, do đó, người bán hợp đồng thu được một khoản lãi là: 315 VND/1 USD quyền chọn.

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 650:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lãi là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{VND} &= 15\,815 - S_t \\ &= 15\,815 - 15\,650 \\ &= 165 \text{ VND/ 1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 050:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lỗ là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{VND} &= 15\,815 - S_t \\ &= 15\,815 - 16\,050 \\ &= -235 \text{ VND/ 1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

g/ Tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn; do đó, lãi (lỗ) của **người bán** hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(X + C_{VND})$

Spot : Mua +1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{VND} = (X + C_{VND}) - S_t$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{VND} = 315$.

$$\Delta I_{VND} = 15\,815 - S_t$$

Bây giờ ta phải quy giá trị ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= \frac{\Delta I_{VND}}{S_t} \\ &= \frac{15\,815}{S_t} - 1\end{aligned}$$

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành mua USD trên thị trường giao ngay; do đó,

cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn, **người bán** hợp đồng thu được một khoản lãi so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã thu:

Quyền chọn : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+(S_t + C_{VND})$

Spot : Mua +1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-S_t$

Lãi quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{VND} &= (S_t + C_{VND}) - S_t = + C_{VND} \\ &= 315\end{aligned}$$

Bây giờ ta phải quy giá trị ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

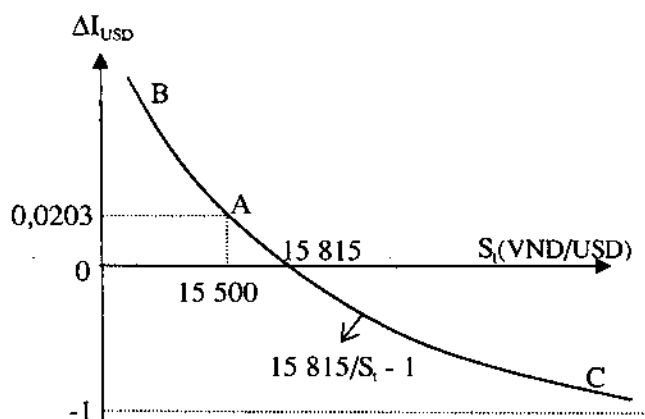
$$\Delta I_{USD} = \frac{\Delta I_{VND}}{S_t} = \frac{315}{S_t}$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyến lãi sẽ là: $\Delta I_{USD} = 315/S_t$.

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{USD} = 15\,815/S_t - 1$.

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng USD của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{USD} = 15\,815/S_t - 1 = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15\,815$$

Nếu tỷ giá giao ngay bằng tỷ giá quyền chọn, thì bán hợp đồng có trạng thái lãi là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= 315/S_t = 315/15\,500 \\ &= 0,0203 \text{ USD/1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

g/* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 315:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn không xảy ra, do đó, người bán hợp đồng thu được một khoản lãi là:

$$315 : 15\,315 = 0,0206 \text{ USD/1 USD quyền chọn.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 650:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lãi là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= 15\,815/S_t - 1 \\ &= 15\,815/15\,650 - 1 \\ &= 0,0105 \text{ USD/ 1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 050:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lỗ là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= 15\,815/S_t - 1 \\ &= 15\,815/16\,050 - 1 \\ &= -0,0146 \text{ USD/ 1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

BÀI 4: Công ty VN ký một hợp đồng bán quyền chọn bán USD với các điều kiện:

- Giá trị hợp đồng: 100 000 USD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{VND/USD}) = 15\,500$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15\,420$.
- Phí quyền chọn: 2 000 USD hay 30 840 000 VND.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là: 5,72%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của VND là : 8,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng VND và USD theo Boston - Style Option.

c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng F(VND/USD) theo các thông số thị trường.

d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?

e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy biểu diễn khoản chi bằng VND để mua 1USD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đô thị.

f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 15 050; 15 350; và 16 050.

g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng VND, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 15 050; 15 350; và 16 050.

h/ (Tự giải) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD và VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

Bài giải:

a/ Các phương án biểu diễn phí quyền chọn:

Phương án 1: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %USD/USD:

$$(2\,000 : 100\,000) \times 100\% = 2,00\%.$$

Phương án 2: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm USD/VND:

- Giá trị hợp đồng quy VND là:

$$100\,000 \times 15\,500 = 1\,550\,000\,000 \text{ VND.}$$

- Phí quyền chọn dạng điểm USD/VND là:

$$(2\,000 : 1\,550\,000\,000) \times 1 \text{ tr.} = 1,29 \text{ USD/ 1 tr. VND.}$$

Phương án 3: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng điểm VND/USD:

$$30\,840\,000 : 100\,000 = 308,4 \text{ VND/USD.}$$

Phương án 4: Phí quyền chọn biểu diễn ở dạng %VND/VND:

$$(30\,840\,000 : 1\,550\,000\,000) \times 100\% = 1,99\%$$

b/ Tính phí quyền chọn theo Boston - Style Option.

- Bằng USD: Đây là khoản phí phải trả khi hợp đồng đến hạn, nên:

$$2000 \left(1 + \frac{0,0572}{4} \right) = 2028,6 \text{ USD}$$

- Bảng VND: Đây là khoản phí phải trả khi hợp đồng đến hạn:

$$30840000 \left(1 + \frac{0,0864}{4} \right) = 31506144 \text{ VND}$$

c/ **Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng F(VND/USD):**

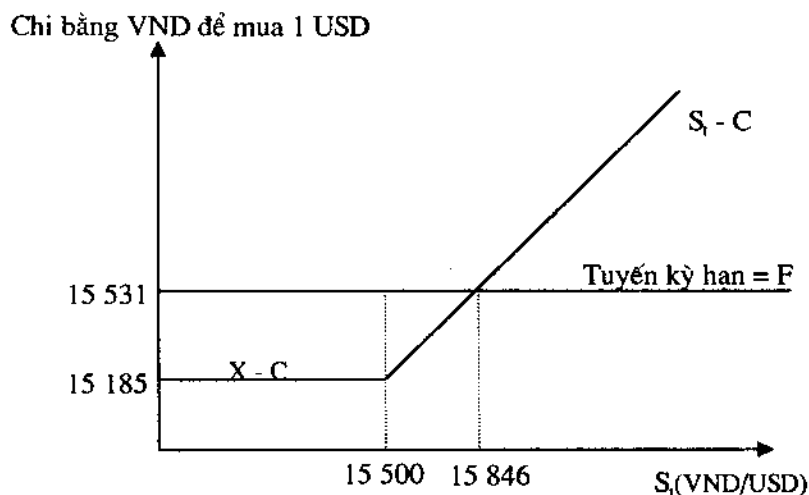
$$F(\text{VND/USD}) = \frac{FV_{\text{VND}}}{FV_{\text{USD}}} = \frac{15420 \times \left(1 + \frac{0,0864}{12} \times 3 \right)}{1 \times \left(1 + \frac{0,0572}{12} \times 3 \right)} = 15531$$

d/ **Các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn:** Để biết được trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn, chúng ta phải lấy vị thế của người mua hợp đồng, tức người mua hợp đồng quyền chọn bán như sau:

Hợp đồng quyền chọn ở trạng thái: ITM - S và OTM - F.

e/ **Biểu diễn khoản chi bằng VND để mua 1 USD theo quyền chọn và kỳ hạn trên một đồ thị và giải thích các yếu tố của đồ thị (phí quyền chọn trả bằng VND).** Trước hết ta phải tính được phí bằng VND trên 1 USD giá trị quyền chọn tại thời điểm sau 3 tháng như sau:

$$308,4 \left(1 + \frac{0,0864}{12} \times 3 \right) = 315 \text{ VND/USD}$$



Giải thích:

- Trục hoành biểu diễn các mức tỷ giá giao ngay có thể tại thời điểm sau 3 tháng.

- Trục tung biểu diễn khoản chi bằng VND để mua 1 USD theo hợp đồng quyền chọn và theo hợp đồng kỳ hạn.

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì quyền chọn xảy ra; **người bán** hợp đồng quyền chọn sẽ mua USD theo tỷ giá quyền chọn; khoản chi để mua 1 USD theo quyền chọn sẽ bằng tỷ giá quyền chọn trừ đi khoản phí bán quyền chọn đã thu:

$$X - C = 15\,500 - 315 = 15\,185 \text{ VND}$$

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì quyền chọn không xảy ra, **người bán** hợp đồng quyền chọn sẽ mua USD trên thị trường giao ngay, khoản chi để mua 1 USD giao ngay sẽ bằng tỷ giá quyền chọn trừ đi khoản phí bán quyền chọn đã thu:

$$S_t - C = S_t - 315$$

- Đối với người bán hợp đồng, chi phí để mua 1 USD là như nhau giữa quyền chọn và kỳ hạn tại tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là:

$$S_t - C = F$$

$$S_t = F + C = 15\,531 + 315 = 15\,846$$

f) Tuyến lãi, lỗ bằng VND của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn; do đó, lãi (lỗ) của **người bán** hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định là:

Quyền chọn : Mua + 1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-(X - C_{\text{VND}})$

Spot : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+ S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{\text{VND}} = -(X - C_{\text{VND}}) + S_t$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{\text{VND}} = 315$.

$$\Delta I_{\text{VND}} = S_t - 15\,185$$

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành mua USD trên thị trường giao ngay; do đó, cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn, **người bán** hợp đồng thu được một khoản lãi so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã thu:

Quyền chọn : Mua + 1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-(S_t - C_{\text{VND}})$

Spot : Bán + 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+ S_t$

Lãi quyền chọn so giao ngay sẽ là:

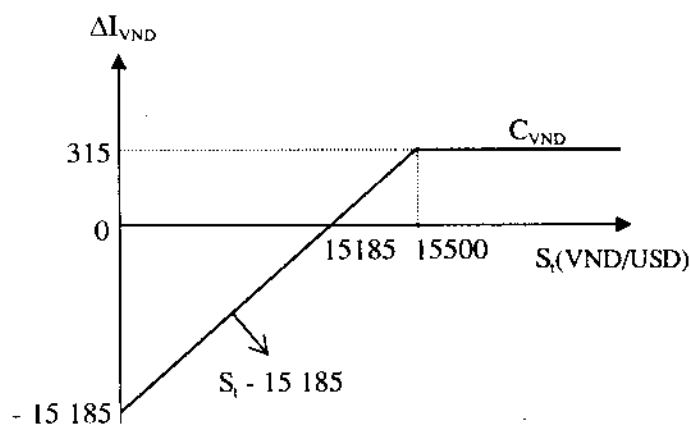
$$\Delta I_{\text{VND}} = -(S_t - C_{\text{VND}}) + S_t = + C_{\text{VND}} = 315$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{\text{VND}} = S_t - 15\,815$.

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì tuyến lãi sẽ là: $\Delta I_{\text{VND}} = + 315$.

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng VND của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{\text{VND}} = S_t - 15\,815 = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15\,815$$

f/* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 050:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái là:

$$\Delta I_{VND} = 15\,050 - 15\,185 = -135 \text{ VND/1 USD quyền chọn.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 350:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lỗ là:

$$\Delta I_{VND} = 15\,350 - 15\,185 = +165 \text{ VND/1 USD quyền chọn.}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 050:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn không xảy ra, do đó, người bán hợp đồng thu được một khoản lãi là: 315 VND/1 USD quyền chọn.

g/ Tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay (phí quyền chọn trả bằng VND):

- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ thực hiện quyền chọn bán USD; do đó, lãi (lỗ) của **người bán** hợp đồng quyền chọn so với giao ngay được xác định:

Quyền chọn : Mua + 1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-(X - C_{VND})$

Spot : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+S_t$

Lãi (lỗ) quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{VND} = S_t - (X - C_{VND})$$

Trong đó: $X = 15\,500$; và $C_{VND} = 315$.

$$\Delta I_{VND} = S_t - 15\,185$$

Bây giờ ta phải quy giá trị ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

$$\Delta I_{USD} = \frac{\Delta I_{VND}}{S_t} = 1 - \frac{15\,185}{S_t}$$

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì người nắm giữ hợp đồng sẽ không thực hiện quyền chọn mà tiến hành bán USD trên thị trường giao ngay; do đó, cứ mỗi USD giá trị hợp đồng quyền chọn, **người bán** hợp đồng thu được một khoản lãi so với giao dịch giao ngay đúng bằng khoản phí đã thu:

Quyền chọn : Mua + 1 USD, chi bằng VND sẽ là: $-(S_t - C_{VND})$

Spot : Bán - 1 USD, thu bằng VND sẽ là: $+S_t$

Lãi quyền chọn so giao ngay sẽ là:

$$\Delta I_{VND} = S_t - (S_t - C_{VND}) = +C_{VND} = 315$$

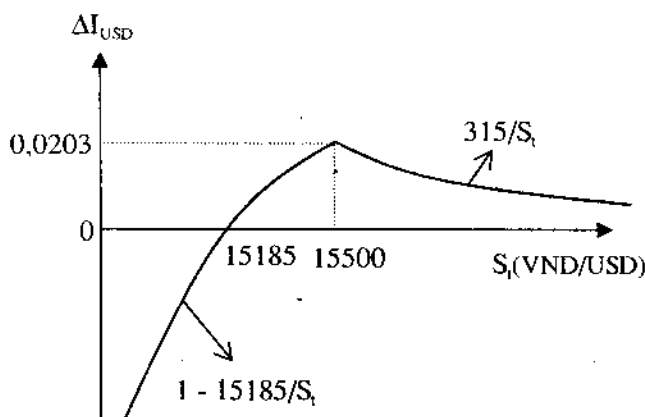
Bây giờ ta phải quy giá trị ΔI_{VND} thành ΔI_{USD} như sau:

$$\Delta I_{USD} = \frac{\Delta I_{VND}}{S_t} = \frac{315}{S_t}$$

Tóm lại:

- Nếu $S_t \geq X = 15\,500$, thì tuyến lãi sẽ là: $\Delta I_{USD} = 315/S_t$.
- Nếu $S_t < X = 15\,500$, thì tuyến lỗ lãi sẽ là: $\Delta I_{USD} = 1 - 15185/S_t$.

Đồ thị: Tuyến lãi, lỗ tính bằng USD của quyền chọn so giao ngay trên 1 USD giao dịch.



Đồ thị cắt trục hoành khi thu nhập bằng 0, do đó ta có:

$$\Delta I_{USD} = 1 - 15\,185/S_t = 0$$

$$\rightarrow S_t = 15\,185$$

Nếu tỷ giá giao ngay bằng tỷ giá quyền chọn, thì người bán hợp đồng ở trạng thái:

$$\Delta I_{USD} = 315/S_t = 315/15\,500 = 0,0203 \text{ USD/1 USD quyền chọn.}$$

g/* Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay:

* / Nếu tỷ giá giao ngay là 15 000:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= 1 - 15\,185/S_i \\ &= 1 - 15\,185/15\,050 = -0,009 \text{ USD/1USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 15 350:

Tỷ giá giao ngay thấp hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn xảy ra, do đó, người bán hợp đồng ở trạng thái lỗ là:

$$\begin{aligned}\Delta I_{USD} &= 1 - 15\,185/S_i \\ &= 1 - 15\,185/15\,350 \\ &= +0,01075 \text{ USD/ 1 USD quyền chọn.}\end{aligned}$$

*/ Nếu tỷ giá giao ngay là 16 050:

Tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn, nên quyền chọn không xảy ra, do đó, người bán hợp đồng thu được một khoản lãi là:

$$315 : 16\,050 = +0,0196 \text{ USD/1 USD quyền chọn.}$$

6. CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

BÀI 1: Công ty A ký một hợp đồng mua quyền chọn mua AUD và thanh toán bằng USD với các điều kiện như sau:

- Giá trị hợp đồng: 10 000 000 AUD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{USD/AUD}) = 0,8000$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{USD/AUD}) = 0,8050$.
- Phí quyền chọn: 200 000 AUD hoặc 161 000 USD.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của AUD: 12%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là 7,46%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng AUD và USD theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{USD/AUD})$ theo các thông số thị trường.
- d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?
- e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy biểu diễn chi phí bằng USD để mua 1AUD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đô thị.
- f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến thu nhập (lãi, lỗ) bằng AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến thu nhập (lãi, lỗ) bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

BÀI 2: Công ty A ký một hợp đồng mua quyền chọn bán AUD để nhận USD với các điều kiện như sau:

- Giá trị hợp đồng: 10 000 000 AUD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{USD/AUD}) = 0,8000$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{USD/AUD}) = 0,8050$.
- Phí quyền chọn: 300 000 AUD hoặc 241 500 USD.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của AUD là: 12%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là: 4,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng AUD và USD theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{USD/AUD})$ theo các thông số thị trường.
- d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?
- e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy biểu diễn khoản thu bằng USD từ bán 1AUD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đồ thị.
- f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,7891; và 0,9120.
- g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,7891; và 0,9120.
- h/ (Tự giải) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD và AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

BÀI 3: Công ty A ký một hợp đồng bán quyền chọn mua AUD với các điều kiện:

- Giá trị hợp đồng: 10 000 000 AUD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{USD/AUD}) = 0,8000$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{USD/AUD}) = 0,8050$.

- Phí quyền chọn: 200 000 AUD hoặc 161 000 USD.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của AUD là: 12%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là : 4,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng AUD và USD theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{USD/AUD})$ theo các thông số thị trường.
- d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?
- e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy biểu diễn khoản thu bằng USD từ bán 1AUD theo hợp đồng quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn trên 1 đô thị.
- f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,8100; và 0,9120.
- g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,8100; và 0,9120.
- h/ (Tự giải) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD và AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

BÀI 4: Công ty A ký một hợp đồng bán quyền chọn bán AUD với các điều kiện:

- Giá trị hợp đồng: 10 000 000 AUD.
- Tỷ giá quyền chọn: $X(\text{USD/AUD}) = 0,8000$.
- Tỷ giá giao ngay: $S(\text{USD/AUD}) = 0,8050$.
- Phí quyền chọn: 200 000 AUD hoặc 161 000 USD.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của AUD là: 12%/năm.
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng của USD là : 4,64%/năm.
- Thời hạn hợp đồng: $t = 3$ tháng.

Câu hỏi:

- a/ Nêu các phương án biểu diễn phí quyền chọn?
- b/ Tính phí quyền chọn bằng AUD và USD theo Boston - Style Option.
- c/ Tính tỷ giá kỳ hạn 3 tháng $F(\text{USD/AUD})$ theo các thông số thị trường.

d/ Nêu các trạng thái giá trị của hợp đồng quyền chọn?

e/ Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy biểu diễn khoản chi bằng USD để mua 1AUD theo hợp đồng quyền chọn và kỳ hạn trên 1 đồ thị.

f/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,7950; và 0,8500.

g/ Nếu phí quyền chọn trả bằng AUD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng. Tính lãi, lỗ của quyền chọn so với giao ngay, nếu tỷ giá giao ngay sau 3 tháng là: 0,7514; 0,7950; và 0,8500.

h/ (Tự giải) Nếu phí quyền chọn trả bằng USD, hãy vẽ tuyến lãi, lỗ bằng USD và AUD của hợp đồng quyền chọn so với giao dịch giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

BÀI 5: Nhà nhập khẩu Úc sẽ thu được khoản tiền 1.000.000 USD sau thời gian 3 tháng. Nhà xuất khẩu cân nhắc 3 phương án:

Phương án 1: Không bảo hiểm rủi ro tỷ giá, mà bán số USD thu được trên thị trường giao ngay tại thời điểm sau 3 tháng.

Phương án 2: Bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng bán USD kỳ hạn 3 tháng.

Phương án 3: Bảo hiểm bằng mua hợp đồng quyền chọn mua AUD

Các thông số hiện hành của thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{USD/AUD}) = 0,8000$

Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng: $F(\text{USD/AUD}) = 0,7900$

Lãi suất AUD kỳ hạn 3 tháng: 12%/năm

Tỷ giá chọn mua AUD kỳ hạn 3 tháng: $X(\text{USD/AUD}) = 0,8000$

Phí quyền chọn: 1,5%

Câu hỏi:

a/ Hãy biểu diễn phí quyền chọn theo các phương án khác nhau.

b/ Tính phí quyền chọn phải trả bằng AUD tại thời điểm ký kết hợp đồng và tại thời điểm hợp đồng quyền chọn đến hạn.

c/ Tính thu nhập bằng AUD đối với 3 phương án nêu trên nếu tỷ giá giao ngay dao động là: 0,7500; 0,8000; 0,8500.

d/ Tính tỷ giá ngang giá (break - even rate) giữa các phương án:

- Không bảo hiểm và kỳ hạn.
- Không bảo hiểm và quyền chọn.
- Kỳ hạn và quyền chọn.

BÀI 6: Nhà nhập khẩu Úc phải thanh toán khoản tiền nhập khẩu là 1.000.000 USD sau 1 tháng. Nhà nhập khẩu cân nhắc ba phương án:

Phương án 1: Không bảo hiểm rủi ro tỷ giá.

Phương án 2: Bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng kỳ hạn.

Phương án 3: Bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng mua hợp đồng quyền chọn bán AUD.

Các thông số hiện hành của thị trường, như sau:

Tỷ giá giao ngay	USD/AUD = 0,8100
Tỷ giá kỳ hạn 1 tháng	USD/AUD = 0,8060
Lãi suất AUD kỳ hạn 1 tháng	12%/năm
Tỷ giá quyền chọn bán AUD kỳ hạn 1 tháng	USD/AUD = 0,8100
Phí chọn mua	1%

Câu hỏi:

a/ Tính phí chọn mua USD phải trả bằng AUD.

b/ Tính chi phí bằng AUD để mua 1 000 000 USD đối với 3 phương án nêu trên. Biết rằng, tỷ giá giao ngay sau 1 tháng là:

(i) $S = 0,7800$; (ii) $S = 0,8100$; (iii) $S = 0,8400$

c/ Tính tỷ giá hòa vốn B (break- even rate), hay còn gọi là tỷ giá ngang chi phí giữa các phương án?

(i) Không bảo hiểm và kỳ hạn;

(ii) Không bảo hiểm và quyền chọn;

(iii) Quyền chọn và kỳ hạn.

BÀI 7: Cách đây 2 tháng, nhà kinh doanh ngoại tệ đã mua kỳ hạn 3 tháng 100.000 USD tại tỷ giá kỳ hạn $F(\text{VND/USD}) = 15.500$. Các thông số hiện hành của thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: $S(\text{VND/USD}) = 15.600$.

Tỷ giá kỳ hạn 1 tháng: $F(\text{VND/USD}) = 15.700$.

Tỷ giá quyền chọn 1 tháng: $X(\text{VND/USD}) = 15.700$.

Phí quyền chọn 0,5%.

Lãi suất VND kỳ hạn 1 tháng là 12%/năm.

Nhà kinh doanh thấy có lãi và quyết định bảo đảm khoản lãi theo các phương án:

Phương án 1: Bán kỳ hạn 1 tháng USD.

Phương án 2: Mua hợp đồng chọn bán USD.

Phương án 3: Bán hợp đồng chọn mua USD.

Câu hỏi:

- a/ Xác định lãi kinh doanh của các phương án nêu trên.
- b/ Vẽ tuyến lãi, lỗ của 3 phương án trên một đồ thị.
- c/ Cho nhận xét về kết quả kinh doanh.

BÀI 8: Cách đây 1 tháng, nhà kinh doanh ngoại hối Úc mua kỳ hạn 3 tháng 10 000 000 AUD tại tỷ giá là USD/AUD = 0,7800. Tỷ giá giao ngay hiện hành tăng lên 0,8150 và tỷ giá kỳ hạn 2 tháng hiện nay là 0,8100. Lãi suất kỳ hạn 2 tháng của AUD là 12%/năm. Nhà kinh doanh ngoại hối thấy có lãi và cân nhắc các phương án nhằm bảo đảm khoản lãi như sau:

Phương án 1: Bán kỳ hạn 2 tháng AUD.

Phương án 2: Mua hợp đồng chọn bán AUD tại tỷ giá quyền chọn là 0,8100 với phí quyền chọn là 0,8%.

Phương án 3: Bán hợp đồng chọn mua AUD tại tỷ giá quyền chọn là 0,8150 với phí quyền chọn là 0,3%.

Xác định lãi kinh doanh ngoại hối của 3 phương án trên?

BÀI 9: Nhà kinh doanh bất động sản của Úc có nhu cầu vay vốn là 20 000 000 AUD, thời hạn là 6 tháng. Ông ta chọn phương án vay bằng CHF với lãi suất là 5%/năm, lãi và gốc trả một lần tại thời điểm đáo hạn. Ông ta cân nhắc 4 phương án sau đây:

Phương án 1: Không bảo hiểm và sẽ mua CHF (gốc và lãi) sau 6 tháng trên thị trường giao ngay theo tỷ giá giao ngay.

Phương án 2: Tự bảo hiểm bằng cách mua CHF theo hợp đồng kỳ hạn (cả gốc và lãi).

Phương án 3: Tự bảo hiểm bằng cách mua hợp đồng quyền chọn bán AUD (tương đương mua quyền chọn mua CHF).

Phương án 4: Không bảo hiểm, nhưng bán hợp đồng quyền chọn mua AUD (tương đương bán quyền chọn bán CHF).

Các thông số hiện hành của thị trường, như sau:

Tỷ giá giao ngay	CHF/AUD = 1,2500 - 1,2510
Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng	CHF/AUD = 1,2040 - 1,2060
Lãi suất AUD kỳ hạn 6 tháng	12,5%/năm
Phí chọn bán AUD kỳ hạn 6 tháng	4,2% - 4,5%
Phí chọn mua AUD kỳ hạn 6 tháng	2,0% - 2,3%
Tỷ giá chọn mua và chọn bán AUD	CHF/AUD = 1,2500

Câu hỏi a: Tính khoản gốc và lãi phải trả bằng CHF sau 6 tháng?

Câu hỏi b: Tính phí bằng AUD để mua hợp đồng quyền chọn mua 25 645 500 CHF (tức hợp đồng chọn bán AUD); và khoản thu phí bán hợp đồng chọn bán 25 645 500 CHF (tức hợp đồng chọn mua AUD)?

Câu hỏi c: Tính chi phí bằng AUD để hoàn trả khoản nợ gốc và lãi 25 645 500 CHF đối với 4 phương án nêu trên? Biết rằng tỷ giá giao ngay tại thời điểm tín dụng đến hạn như sau:

(i) $S = 1,1000$; (ii) $S = 1,2500$; (iii) $S = 1,4000$

BÀI 10: Nhà quản trị tài chính của một công ty Úc muốn tối ưu lãi đầu tư từ khoản tiền là 10.000.000 AUD, thời hạn 1 năm. Thay vì đầu tư trên thị trường tiền tệ ở Úc với lãi suất 15%/năm (năm 365 ngày), nhà quản trị quyết định bán 10.000.000 AUD để nhận 8 500 000 USD và đầu tư số tiền thu được trên thị trường Mỹ với lãi suất 10,5%/năm (năm 360 ngày). Nhà quản trị cân nhắc 2 phương án sau:

Phương án 1: Không tiến hành bảo hiểm và bán khoản tiền gốc và lãi thu được bằng USD là 9.405.534 USD trên thị trường giao ngay khi khoản đầu tư đến hạn.

Phương án 2: Mua hợp đồng chọn mua AUD (tức mua hợp đồng chọn bán USD với số tiền gốc và lãi là 9 405 534 USD) tại tỷ giá quyền chọn là $USD/AUD = 0,8500$, phí mua hợp đồng quyền chọn là 3,25%.

Câu hỏi:

a/ Tính mức lãi suất thực trả (effective) %/năm (năm 365 ngày) đối với từng phương án, nếu tỷ giá giao ngay đảo hạn, như sau:

(i) 0,8000; (ii) 0,8400; (iii) 0,9000

b/ Tính tỷ giá ngang giá (break - even rate) giữa phương án không bảo hiểm và phương án mua hợp đồng chọn mua AUD.

c/ Tính tỷ giá giao ngay đảo hạn là bao nhiêu để cho lãi suất thực trả là 18%/năm đối với phương án mua hợp đồng chọn mua AUD.

CHƯƠNG 8

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VIỆT NAM - VINAFOREX -

1. SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA VINAFOREX

1.1. TỔNG QUAN VỀ VINAFOREX

Sau giải phóng Miền Nam tháng 4/1975, mô hình XHCN đã được áp dụng thống nhất trên phạm vi cả nước. Cơ chế kinh tế kế hoạch hoá tập trung đã phát huy hiệu quả trong giai đoạn chiến tranh và một số năm tiếp sau đó. Nhưng việc duy trì quá lâu một cơ chế bao cấp của nhà nước như vậy đã nảy sinh mâu thuẫn, rối loạn sâu sắc trong việc phát triển kinh tế đất nước. Với cơ chế tập trung bao cấp, trong một thời gian dài thị trường nói chung và thị trường ngoại hối nói riêng ở Việt Nam chưa có điều kiện hình thành và phát triển. Cho đến năm 1986, khi Đảng và Nhà nước quyết định chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hoá tập trung sang nền kinh tế thị trường có sự quản lý của nhà nước thì các yếu tố thị trường mới được hình thành và phát triển.

Có thể nói, năm 1991 với Quyết định số 107/QĐ-NH ngày 16/8/1991 do NHNN ban hành về “Thành lập trung tâm giao dịch ngoại tệ” là mốc đánh dấu cho sự hình thành một thị trường ngoại hối có tổ chức ở Việt Nam. Cùng với sự phát triển không ngừng của nền kinh tế, đến 20/9/1994 “Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng” được thành lập theo Quyết định số 203/QĐ-NH thay thế cho Trung tâm giao dịch ngoại tệ. Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng ra đời là bước phát triển cao hơn, nhằm đáp ứng nhu cầu ngoại tệ của nền kinh tế như một tổng thể.

Như vậy, khi nghiên cứu về hoạt động của thị trường ngoại hối Việt Nam, chúng ta có thể chia thành 3 giai đoạn, cụ thể là:

1. Trước năm 1991: Giai đoạn Việt Nam chưa có thị trường ngoại hối có tổ chức.

2. Từ năm 1991 đến 1994: Giai đoạn hoạt động của Trung tâm giao dịch ngoại tệ.

3. Từ năm 1994 đến nay: Giai đoạn hoạt động của Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

1.1.1. THỜI KỲ TRƯỚC NĂM 1991

Đây là thời kỳ nền kinh tế mang tính kế hoạch hoá tập trung bao cấp, nhà nước can thiệp vào mọi mặt của đời sống xã hội, quyết định các chính sách kinh tế vĩ mô và vi mô theo một kế hoạch quy mô tập trung toàn quốc. Sự can thiệp này đã ngăn cản khả năng phát huy tác dụng của quy luật cung cầu trên thị trường, nếu có thì cũng bị bóp méo, sai lệch. Hơn nữa, hệ thống các nước Xã hội Chủ nghĩa lại áp dụng một chiến lược phát triển kinh tế hướng nội, đóng cửa, các mối quan hệ với bên ngoài đều thông qua *hệ thống độc quyền của Nhà nước về ngoại thương và ngoại hối*. Do vậy, việc áp dụng chế độ tỷ giá cố định do Nhà nước độc quyền xác định, không cần tính đến những yếu tố cung cầu của thị trường. Với cơ sở kinh tế như vậy, Việt Nam, cũng như các nước Xã hội Chủ nghĩa khác đều duy trì phương pháp xác định tỷ giá dựa trên cơ sở so sánh sức mua đối nội và sức mua đối ngoại giữa các đồng tiền và sau đó được quyết định bằng những thoả thuận đa biên trong các Hiệp định thanh toán được ký kết giữa các nước Xã hội Chủ nghĩa với nhau. Sản phẩm của cơ chế xác định tỷ giá này là, các nước Xã hội Chủ nghĩa duy trì chế độ tỷ giá cố định và đa tỷ giá, bao gồm tỷ giá mậu dịch (hay tỷ giá chính thức), tỷ giá phi mậu dịch (bao gồm cả tỷ giá kiều hối) và tỷ giá kết toán nội bộ, đồng thời triệt tiêu môi trường và mọi điều kiện để hình thành và phát triển các thị trường nói chung, trong đó có thị trường ngoại hối.

Hậu quả của một cơ chế tỷ giá cố định và đa tỷ giá mang tính áp đặt bất chấp quy luật cung cầu tiền tệ đã để lại hậu quả hết sức nghiêm trọng. Đồng tiền Việt Nam được định giá quá cao so với các đồng tiền tự do chuyển đổi. Tỷ giá chính thức ngày càng chênh lệch xa tỷ giá thực tế,

làm cho hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn, cán cân thương mại bị thâm hụt nặng. Đối với các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp sản xuất hàng xuất khẩu đã rơi vào tình trạng khó khăn thua lỗ, tuy có chế độ thu bù chênh lệch ngoại thương (lỗ thì ngân sách cấp bù, còn lãi thì nộp ngân sách) nhưng dù sao cũng triệt tiêu động lực phát triển xa hơn.

Ngày 26/3/1988, Nghị định 53/HĐBT ra đời, tách hệ thống Ngân hàng Việt Nam từ một cấp thành hai cấp: Ngân hàng Nhà nước và hệ thống Ngân hàng chuyên doanh. Ngân hàng Nhà nước là NHTW thực hiện chức năng quản lý vĩ mô, ban hành chính sách tiền tệ, tín dụng và ngân hàng; hệ thống Ngân hàng chuyên doanh thực hiện **chức năng kinh doanh** tiền tệ tín dụng. Bước đầu từng Ngân hàng chuyên doanh hoạt động theo đặc thù gắn liền với từng lĩnh vực kinh tế. Cụ thể là: Ngân hàng Ngoại thương hoạt động về lĩnh vực đối ngoại, như kinh doanh ngoại hối, thanh toán quốc tế...; Ngân hàng Công thương hoạt động trong lĩnh vực công - thương nghiệp; Ngân hàng Nông nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp và Ngân hàng Đầu tư hoạt động trong lĩnh vực đầu tư. Như vậy, chỉ duy nhất có Ngân hàng Ngoại thương là được phép hoạt động và kinh doanh ngoại hối, thanh toán quốc tế và mở tài khoản ở nước ngoài; các ngân hàng khác chỉ được hoạt động trong nước.

Nhằm đáp ứng nhu cầu đổi mới của đất nước, bảo vệ độc lập và chủ quyền về tiền tệ, phát triển nền kinh tế quốc dân, góp phần mở rộng quan hệ về kinh tế, chính trị và văn hoá với nước ngoài, ngày 18/10/1988, Hội đồng Bộ trưởng đã ban hành **Nghị định số 161/HĐBT về “Điều lệ quản lý ngoại hối”** của nước Cộng hoà Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam, thay thế Điều lệ quản lý ngoại hối ban hành theo Nghị định số 102/CP, ngày 6/7/1963 của Hội đồng Chính phủ. Sau khi Nghị định 161 ra đời, ngày 15/3/1989 NHNN Việt Nam có Thông tư số 33-NH/TT hướng dẫn thi hành. Một trong những điểm mới về quản lý và kinh doanh ngoại hối theo tinh thần Nghị định 161 và Thông tư 33 có thể nêu ra như sau:

“Nhà nước CHXHCN Việt Nam thông qua NHNN Việt Nam thực hiện thống nhất quản lý Nhà nước về ngoại hối và kinh doanh ngoại hối. Mọi việc kinh doanh ngoại hối đều được thực hiện theo quy định của

NHNN Việt Nam. NHNT Việt Nam là cơ quan được phép kinh doanh ngoại hối. *Ngoài ra, các Ngân hàng chuyên doanh khác, các Ngân hàng liên doanh với nước ngoài, các chi nhánh Ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam, các tổ chức kinh tế trong nước muốn kinh doanh ngoại hối hoặc dịch vụ thu ngoại tệ đều phải được NHNN Trung ương Việt Nam cho phép*".

Như vậy, có thể nói lần đầu tiên ở Việt Nam thế độc quyền trong kinh doanh ngoại hối đã được dỡ bỏ. Từ nay, các Ngân hàng Thương mại nói chung muốn kinh doanh ngoại hối có thể làm thủ tục để NHNN cấp phép. Đây được xem như sự khởi đầu tạo ra môi trường và điều kiện cho hoạt động của thị trường ngoại hối có tổ chức, hình thành một sân chơi chứa đựng yếu tố cạnh tranh của thị trường. Trong thực tế, trước sự đòi hỏi phát triển các hoạt động ngân hàng, đặc biệt là các nghiệp vụ ngân hàng quốc tế, NHNN đã lần lượt cấp giấy phép kinh doanh ngoại hối, thanh toán quốc tế... cho các Ngân hàng Thương mại hoạt động ở Việt Nam. Tuy nhiên, về tỷ giá (yếu tố quan trọng nhất của thị trường ngoại hối), sau khi có chủ trương thu hút vốn nước ngoài, đặc biệt là sau khi thông qua Luật đầu tư Nước ngoài tại Việt Nam năm 1987, luồng vốn ngoại tệ bằng USD lần lượt vào Việt Nam. Song, do chúng ta vẫn duy trì tỷ giá chính thức do NHNN áp đặt nên vẫn còn khoảng cách khá xa so với sức mua thực tế của VND và thị trường ngầm. Tỷ giá mua bán của các Ngân hàng được phép dựa trên cơ sở tỷ giá chính thức do NHNN công bố cộng trừ 5% và chênh lệch giữa tỷ giá mua bán quy định là 0,5%.

Cho dù có những bước chuyển biến, nhưng ở Việt Nam vẫn thiếu vắng một thị trường ngoại hối chính thức hoàn chỉnh hơn để chấp nối cung cầu ngoại tệ và tạo cơ sở xác định tỷ giá chính thức một cách khách quan sát với quan hệ cung cầu trên thị trường, nhằm thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu, đầu tư nước ngoài và thu hút nguồn lực ngoại tệ vào hệ thống ngân hàng. Đứng trước tình hình đó, Thống đốc NHNN đã ra Quyết định số 107-NH/QĐ, ngày 16/8/1991 ban hành Quy chế hoạt động của Trung tâm giao dịch ngoại tệ; trên cơ sở đó, hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ đã được thành lập và đi vào hoạt động tại TP. HCM và Hà Nội.

1.1.2. THỜI KỲ 1991 - 1994

Thời kỳ 1991 - 1994 là giai đoạn tiếp theo của quá trình chuyển đổi cơ chế theo hướng thị trường. Trong giai đoạn này đứng về phương diện thanh toán quốc tế, Việt Nam đứng trước một tình thế vô cùng khó khăn. Thị trường với các nước XHCN cũ bị thu hẹp đáng kể, bên cạnh hệ thống thanh toán đa biên bị tan rã, tất cả các nước XHCN đều đồng loạt chuyển đổi đồng tiền thanh toán với Việt Nam bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi (chủ yếu bằng USD). Việc chuyển đổi đồng tiền thanh toán có ảnh hưởng lớn đến khả năng thanh toán của Việt Nam bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi. Vì từ trước năm 1991, hầu hết nguồn thu ngoại tệ của Việt Nam đều bằng đồng Rúp chuyển nhượng, chỉ có một tỷ lệ nhỏ bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi. Cán cân vãng lai và cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt lớn, nhập khẩu gấp 3 lần xuất khẩu, sự thiếu hụt trong cán cân thương mại được bù đắp bằng các khoản viện trợ, cho vay của các nước XHCN và chủ yếu là Liên Xô cũ.

Đứng trước tình thế hết sức khó khăn về cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế và nhu cầu bức bách về ngoại tệ cho thanh toán quốc tế, một câu hỏi đặt ra là: làm thế nào để giải quyết được vấn đề trên mà không tác động mạnh đến tình hình giá cả và sản xuất trong nước? Xử lý vấn đề này không chỉ có ngành Ngân hàng mà phải phối hợp đồng bộ giữa các chính sách lớn của Chính phủ và của từng ngành. Các chính sách đó bao gồm:

1. Các chính sách lớn của Chính phủ:

Đề ra 3 chương trình kinh tế lớn mà Chính phủ phải tập trung chỉ đạo, đó là: Chương trình sản xuất hàng xuất khẩu; Chương trình khuyến khích sản xuất hàng tiêu dùng; Chương trình tăng cường sản xuất lương thực.

Với 3 chương trình kinh tế mà Đảng và Chính phủ quan tâm chỉ đạo đã hỗ trợ đắc lực cho cung ngoại tệ của nền kinh tế và giảm nhu cầu chi ngoại tệ tạo nên thế cân bằng cho cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam, đồng thời tạo tiền đề để hình thành và phát triển thị trường ngoại hối sau này.

- *Chương trình sản xuất hàng xuất khẩu:* Đã tạo thêm nguồn thu ngoại tệ vững chắc cho nền kinh tế, nếu như trước năm 1991 nhập khẩu gấp 3 lần xuất khẩu thì đến năm 1991 xuất khẩu đã tăng lên và liên tục tăng trong các năm như: 1991 là 2 087 triệu USD; 1992 là 2 580 triệu USD; 1993 là 2 985 triệu USD; 1994 là 4 054 triệu USD; 1995 là 5 198 triệu USD và 1996 là 7 330 triệu USD. Hơn nữa, do xuất khẩu tăng khá đã tạo thêm công ăn việc làm, tạo lòng tin cho giới đầu tư bỏ tiền đầu tư nhiều hơn và giảm được áp lực các vấn đề về xã hội.

- *Chương trình khuyến khích sản xuất hàng tiêu dùng:* Nhu cầu tiêu dùng của xã hội ngày càng gia tăng, nếu như trước năm 1991 hàng tiêu dùng của Việt Nam hết sức nghèo nàn và thiếu nghiêm trọng, các nhu cầu tiêu dùng bình thường của người dân như từ xà phòng, thuốc đánh răng hay vải vóc còn phải phân phối. Khi Đảng và Chính phủ thực hiện chính sách mở cửa để khuyến khích đầu tư nước ngoài cũng như nới lỏng chính sách ngoại thương thì hàng tiêu dùng ngoại tràn vào Việt Nam cũng làm cho nhu cầu về ngoại tệ để nhập khẩu tăng lên. Tuy nhiên, chính sách khuyến khích sản xuất hàng tiêu dùng đã tạo thêm nguồn hàng tiêu dùng phong phú giảm sức ép về nhu cầu ngoại tệ nhập khẩu hàng hoá tiêu dùng.

- *Khuyến khích sản xuất lương thực:* Lương thực đối với nước ta là một mặt hàng chiến lược, quốc kế dân sinh. Trong những năm trước 1990 sản xuất lương thực nước ta chưa đủ đáp ứng nhu cầu tiêu dùng trong nước, hàng năm nhà nước phải bỏ ra một lượng ngoại tệ đáng kể để nhập khẩu lương thực cho nhu cầu của đất nước. Từ khi Chính phủ tập trung chỉ đạo và có chính sách khuyến khích sản xuất lương thực thì nguồn lương thực của Việt Nam đã không những đủ đáp ứng nhu cầu của đất nước mà Việt Nam đã trở thành nước xuất khẩu gạo lớn trên thị trường quốc tế. Việc ta xuất khẩu được gạo đã tạo điều kiện thuận lợi hỗ trợ tăng cung và giảm cầu ngoại tệ của nền kinh tế.

Ngoài 3 chương trình kinh tế lớn tác động tích cực đến cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, thì chính sách khuyến khích đầu tư nước ngoài trực tiếp vào Việt Nam cũng như các nguồn chuyển tiền kiều hối và chuyển tiền đơn phương khác đã làm cho ngoại tệ của nền kinh tế ngày một tăng.

2. Về phía Ngân hàng Nhà nước:

Là cơ quan được Nhà nước giao cho trọng trách quản lý nguồn ngoại tệ vào và ra của nền kinh tế, phục vụ đặc lực cho nhu cầu phát triển kinh tế của đất nước và xây dựng điều hành chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối của Việt Nam. Trong thời gian đó, NHNN đã đề xuất với Chính phủ thành lập **Quyếđiều hoà ngoại tệ** tại NHNN để tập trung đáp ứng nhu cầu thiết yếu của nền kinh tế trong những giai đoạn đầu còn khó khăn và can thiệp thị trường ngoại hối nhằm ổn định tỷ giá. Đồng thời, năm 1991 là năm đánh dấu mốc lịch sử về việc hình thành nền móng cho thị trường ngoại hối Việt Nam, đó là việc Thống đốc NHNN ra Quyết định số 107-NH/QĐ ngày 16 tháng 8 năm 1991 về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của **Trung tâm giao dịch ngoại tệ (TTGDNT)**. Trên cơ sở Quy chế này, hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ tại TP. HCM và Hà Nội lần lượt ra đời vào tháng 8 và tháng 11/1991. Những nội dung chính của Quy chế tổ chức và hoạt động của Trung tâm giao dịch ngoại tệ như sau:

1. Mục đích hoạt động:

- Nhằm hình thành một thị trường ngoại tệ có tổ chức ở Việt Nam. Thông qua hoạt động của TTGDNT, NHNN nắm bắt được thực tế về cung cầu ngoại tệ, đồng thời tăng cường công tác giám sát việc quản lý vĩ mô của Nhà nước về tiền tệ.
- Thông qua phiên giao dịch ở Trung tâm xác định một tỷ giá hợp lý phản ánh đúng sức mua thực tế của VND.
- Là bước đệm cho việc thiết lập một thị trường hối đoái hoàn chỉnh ở Việt Nam.
- NHNN từng bước bổ sung Quỹ dự trữ ngoại tệ và tiến tới can thiệp thị trường trong cả nước.

2. Đối tượng tham gia:

- Các ngân hàng được phép kinh doanh ngoại tệ.
- Các tổ chức XNK kinh doanh trực tiếp với nước ngoài; các tổ chức, đơn vị kinh doanh dịch vụ thu ngoại tệ.
- Ngân hàng Nhà nước Trung ương.

3. Tổ chức của Trung tâm:

- Do một Ban điều hành lãnh đạo, bao gồm ba đại diện của NHNN và bốn đại diện của các ngân hàng được phép kinh doanh ngoại tệ.
- Chủ tịch Ban điều hành là đại diện của NHNN.
- Ban điều hành do Thống đốc NHNN chỉ định.
- Ban điều hành chịu trách nhiệm giám sát việc tổ chức thực hiện phiên giao dịch thông qua Tổ nghiệp vụ thị trường.

4. Mục đích giao dịch tại Trung tâm:*a/ Đối với NHNN:*

- Mua, bán ngoại tệ theo yêu cầu của Nhà nước.
- Tăng quỹ dự trữ ngoại tệ quốc tế và can thiệp thị trường.

b/ Đối với các ngân hàng được phép:

- Đáp ứng nhu cầu mua, bán ngoại tệ của khách hàng.

c/ Đối với các đơn vị tổ chức:

- Bán ngoại tệ để đáp ứng nhu cầu bằng VND.
- Mua ngoại tệ để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ thanh toán cho nước ngoài (chỉ mua ngoại tệ để sử dụng cho các khoản thanh toán phát sinh trong vòng 7 ngày kể từ ngày mua ngoại tệ).

5. Thời gian giao dịch:

- Tổ chức đấu giá vào 14 giờ thứ Ba và thứ Sáu hàng tuần.

6. Đồng tiền giao dịch: Đôla Mỹ và Đồng Việt Nam.

7. Nguyên tắc hoạt động: Theo nguyên tắc đấu giá từ thấp đến cao hoặc ngược lại để đạt được cân bằng cung cầu về ngoại tệ.

9. Tỷ giá áp dụng: Là tỷ giá được ấn định khi đạt được sự cân bằng cung cầu về ngoại tệ.

10. Số lượng ngoại tệ cho mỗi lần giao dịch: Tối thiểu là \$10.000

11. Thời hạn thanh toán:

- Không quá hai ngày làm việc sau ngày giao dịch (không tính ngày nghỉ).

- Phạt nếu chậm thanh toán. Mức phạt quy định theo từng thời kỳ.

12. Lệ phí:

- Phí thành viên: 200 USD/năm.
- Phí giao dịch: 0,01% trên doanh số giao dịch do bên mua ngoại tệ trả, nhưng tối đa không quá 100 USD.

13. Về quản lý ngoại hối:

NHNN giao cho các ngân hàng được phép tập hợp các yêu cầu mua bán ngoại tệ của khách hàng không được phép trực tiếp mua bán ngoại tệ tại Trung tâm. Các ngân hàng được phép chỉ tập hợp các nhu cầu mua ngoại tệ có nhu cầu thanh toán trong vòng 7 ngày kể từ khi mua và việc sử dụng ngoại tệ của đơn vị phải phù hợp với các quy định về quản lý ngoại hối.

14. Tỷ giá áp dụng trong KD của các ngân hàng được phép:

Tỷ giá mua vào không được vượt quá 0,5% so với tỷ giá ấn định tại phiên giao dịch trước.

Có thể nói, việc thành lập quỹ điều hoà ngoại tệ tại NHNN và Chính phủ uỷ quyền cho Thống đốc được toàn quyền điều hành một cách linh hoạt đã làm dịu những biến động thất thường của tỷ giá trên thị trường. NHNN đã sử dụng Quỹ điều hoà một cách rất linh hoạt và hiệu quả, một mặt Quỹ điều hoà tạo cho NHTW một lực thực sự để can thiệp có hiệu quả nhằm ổn định tỷ giá, đáp ứng nhu cầu thiết yếu của nền kinh tế về ngoại tệ.

Việc thành lập hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ là bước ngoặt đầu tiên của hệ thống Ngân hàng trong quá trình đổi mới thực sự cơ chế theo hướng thị trường. Hai Trung tâm này là tiền thân của thị trường ngoại hối Việt Nam ngày nay. Thông qua hoạt động mua bán tại hai Trung tâm, với vai trò là người tổ chức và điều hành, NHNN đã kịp thời nắm bắt cung cầu ngoại tệ trên thị trường để điều hành chính sách tiền tệ cũng như tỷ giá phù hợp với tín hiệu thị trường và hướng nhu cầu ngoại tệ vào các mục tiêu thiết yếu của nền kinh tế.

Việc các NHTM và các tổ chức kinh tế có hoạt động ngoại tệ lớn giao dịch tại hai Trung tâm là bước tập dượt đầu tiên trong giao dịch mua bán ngoại tệ theo cơ chế thị trường. Tỷ giá VND/USD được hình thành theo quan hệ cung cầu một cách tương đối khách quan. Cách thức giao dịch mua bán ngoại tệ tại hai Trung tâm theo phương thức đấu giá. Khi cung lớn hơn cầu, thì tỷ giá giảm và ngược lại.

Trong thời kỳ đầu, cung ngoại tệ còn thấp hơn cầu ngoại tệ khá lớn, nếu để tỷ giá hình thành hoàn toàn theo quan hệ cung cầu, thì tỷ giá sẽ biến động rất mạnh, điều này sẽ gây tác động tiêu cực đến hệ thống giá cả, hoạt động xuất nhập khẩu và đầu tư. Vì vậy, thông qua hình thức can thiệp của NHNN, tỷ giá chỉ biến động với một mức độ hợp lý, một mặt vẫn phản ánh xu hướng quan hệ cung cầu nhưng mặt khác không gây những biến động lớn về mức giá cả, đồng thời tạo một tâm lý ổn định cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước cũng như dân chúng yên tâm đầu tư và gửi tiền để phát triển kinh tế.

Sau một thời gian dài từ 1991 đến 1993, tỷ giá được duy trì ổn định đã tạo tâm lý ổn định cho thị trường và thu hút được một lượng kiều hối và đầu tư nước ngoài khá lớn vào Việt Nam; mặt khác việc duy trì lãi suất thực dương của VND cao đã khuyến khích các tổ chức, cá nhân bán ngoại tệ để gửi bằng VND. Cả hai yếu tố trên đã đồng thời ảnh hưởng tích cực đến sự ổn định giá trị VND và tăng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Sự ổn định giá trị VND không phải chỉ về danh nghĩa mà cả giá trị thực của nó. Việc ổn định tỷ giá có ảnh hưởng tốt đến mặt bằng giá trong nước dẫn đến chỉ số lạm phát được duy trì ở mức chấp nhận được và có chiều hướng giảm, trong khi tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam qua các năm không ngừng tăng làm cho quan hệ tiền hàng được bảo đảm và giá VND được ổn định và đã tạo ra môi trường ổn định vững chắc vĩ mô cho phát triển kinh tế ở Việt Nam. Giai đoạn đầu khi mới bắt đầu điều hành tỷ giá theo cơ chế thị trường, việc can thiệp của NHNN trên thị trường rất chặt chẽ, tuy nhiên thời gian tiếp theo khi nguồn ngoại tệ vào Việt Nam tăng lên, quan hệ cung cầu ngoại tệ không còn khoảng cách quá lớn thì NHNN đã từng bước giảm sự can thiệp và để cho tỷ giá hình thành một cách khách quan hơn theo quan hệ cung cầu.

Tỷ giá chính thức VND trước đây được NHNN tính toán trên cơ sở kinh tế mang tính chất tĩnh chưa phản ánh quan hệ cung cầu và các yếu tố thị trường khác. Từ khi hai Trung tâm ra đời thì tỷ giá chính thức của VND được xác định có căn cứ vào tỷ giá đóng cửa tại các phiên giao dịch tại hai Trung tâm, do đó tỷ giá đã phản ánh trung thực hơn về quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, rút ngắn được khoảng cách giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường ngầm. Từ đây, có thể nói thị trường ngoại hối có tổ chức đã từng bước nắm vai trò chủ đạo, chi phối và khống chế được thị trường ngầm.

Kể từ khi thành lập vào tháng 8 và tháng 11 năm 1991 cho đến khi chấm dứt hoạt động vào 1/12/1994, tổng số phiên giao dịch qua hai Trung tâm là 692, với tổng doanh số mua bán qua hai Trung tâm là 660,5 triệu USD. Cụ thể như sau:

Bảng 11.1: Hoạt động của hai Trung tâm GD ngoại tệ (ĐV: \$1 000).

Năm/ Tháng	TTGDNT Hà Nội			TTGDNT TP. HCM			Tổng cộng		
	Doanh Số	Số phiên	BQ phiên	Doanh Số	Số phiên	BQ phiên	Doanh Số	Số phiên	BQ phiên
1991	2 386	9	265,11	10 805	34	317,90	13 191	43	306,77
1992	33 457	60	557,62	101 845	109	934,36	135 302	169	800,60
1993	85 210	103	827,28	282 001	151	1867,56	367 211	254	1 445,71
1994	38 410	89	431,57	106 380	137	776,50	144 790	226	640,66
Th. 1	9 123	10	912,30	22 320	13	1716,92	31 443	23	1 367,09
Th. 2	4 838	7	691,14	14 520	10	145,20	19 358	17	1 138,71
Th. 3	6 910	10	691,00	19 760	13	1520,00	26 670	23	1 159,57
Th. 4	3 011	8	376,37	14 110	13	1085,38	17 121	21	815,29
Th. 5	3 336	9	370,66	6 700	13	515,38	10 036	22	456,18
Th. 6	1 562	9	173,55	5 290	13	406,92	6 852	22	311,45
Th. 7	1 419	8	177,37	4 280	13	329,23	5 699	21	271,38
Th. 8	2 755	8	344,37	5 520	14	394,28	8 275	22	376,14
Th. 9	2 698	6	449,66	6 290	12	524,16	8 988	18	499,33
Th. 10	1 270	7	181,42	4 210	10	421,00	5 480	17	322,35
15/10 15/11	1 488	7	212,57	3 380	13	260,00	4 868	20	243,40
Tổng	159 463	261	610,97	501 031	431	1162,48	660 494	692	954,47

Nguồn: NHNN.

Từ bảng trên cho thấy, doanh số hoạt động từ năm 1991 đến năm 1993 là khá lớn, đặc biệt là năm 1993 doanh số giao dịch đạt 367,211 triệu USD. Bước sang năm 1994, doanh số giao dịch 4 tháng đầu năm vẫn được duy trì ở mức cao (trên 20 triệu USD), nhưng bắt đầu từ tháng 5/94 trở đi doanh số giao dịch giảm dần ở mức dưới 10 triệu USD mỗi tháng và bình quân phiên chỉ còn ở mức 300 đến 400 ngàn USD, đặc biệt, kể từ khi thành lập Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng thì doanh số giao dịch giảm đáng kể. Sở dĩ doanh số giao dịch tại các Trung tâm giảm hẳn đi là do các NHTM lớn đã tham gia vào thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, qua đó các NHTM thực hiện mua bán ngoại tệ trực tiếp với nhau, giảm được chi phí, tăng tốc độ luân chuyển vốn, thanh toán nhanh và tăng được tính thanh khoản của thị trường.

Kể từ khi Thị trường ngoại tệ Liên ngân hàng được thành lập, NHNN là người mua bán cuối cùng khi cung cầu ngoại tệ mất cân đối lớn, đồng thời NHNN chỉ mua bán trực tiếp với các NHTM và các NHTM mua bán trực tiếp với khách hàng. Mặt khác, nếu để Trung tâm giao dịch tồn tại song song với Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng thì việc thực hiện chính sách tỷ giá sẽ không được đồng bộ giữa Trung tâm và Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Từ hoạt động thực tế của hai Trung tâm, những tín hiệu tích cực từ hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và nhu cầu phát triển một thị trường ngoại hối hoàn chỉnh ở Việt Nam, Thống đốc NHNN đã quyết định chấm dứt hoạt động của hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh từ ngày 01/12/1994.

Đánh giá hoạt động hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ:

A/ Về mặt tích cực:

Trước hết, có thể khẳng định rằng việc triển khai hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ tại Hà Nội và TP. HCM là một chủ trương đúng đắn của NHNN trong quá trình chuyển dần hoạt động kinh doanh ngoại hối theo cơ chế thị trường. Hoạt động của hai Trung tâm đã đạt được những mặt tích cực sau:

1. Về việc xây dựng tỷ giá:

- Bước đầu hình thành phương thức xác định tỷ giá tương đối linh hoạt thông qua việc cân đối cung cầu ngoại tệ tại Trung tâm. Trong khi trước đó, tỷ giá mỗi tháng điều chỉnh một lần do NHNN công bố không có yếu tố cung cầu ngoại tệ tham gia vào quá trình hình thành tỷ giá.

- Do tỷ giá phản ánh tương đối trung thực cung cầu về ngoại tệ và sức mua của VND nên đã được các NHTM, các tổ chức kinh tế và cả thị trường ngầm chấp nhận một cách tự nguyện.

- Trước đây, khi còn chế độ NHNN đơn phương quy định tỷ giá chính thức, thì khoảng cách giữa tỷ giá chính thức với tỷ giá ngoài thị trường ngầm là rất lớn (có thể lên đến hàng chục lần). Sau thời gian hoạt động, khoảng cách này đã dần được thu hẹp.

- Thông qua các phiên giao dịch, NHNN đã kịp thời nắm bắt cung cầu ngoại tệ để có những biện pháp thích hợp trong việc ổn định tỷ giá của VND theo định hướng của Chính phủ, phù hợp với chính sách tiền tệ.

2. Qua hoạt động của hai Trung tâm đã tạo ra tập quán, kiến thức kinh doanh ngoại hối cho NHNN, các NHTM và các tổ chức kinh tế. Hình thành một đội ngũ cán bộ điều hành thị trường ngoại tệ, tạo điều kiện cho việc thành lập thị trường ngoại hối hoàn chỉnh sau này.

3. NHNN đã từng bước hoàn thiện chính sách quản lý vĩ mô về tỷ giá, cũng như khâu tổ chức, điều hành hoạt động thị trường ngoại hối.

B/ Những mất tồn tại:

Bên cạnh những kết quả nêu trên, hoạt động của hai Trung tâm còn có những tồn tại hạn chế như sau:

1. Trung tâm chỉ có vai trò lịch sử trong thời gian rất ngắn, tính thiết thực của nó đối với những người tham gia không cao, các phiên họp rời rạc, mua bán qua trung gian (NHNN) phải mất phí, thủ tục rườm rà, phương thức mua bán không thuận lợi như phải có mặt, đăng ký, chờ đợi...

2. Cung cầu ngoại tệ tại hai Trung tâm *chưa* phản ánh cung cầu ngoại tệ của toàn bộ nền kinh tế. Vì là trung tâm giao dịch trực tiếp (mặt đối mặt) nên cung cầu chỉ thể hiện ở từng địa bàn có trụ sở của Trung tâm.

3. Cơ chế thanh toán không khuyến khích các NHTM bán ngoại tệ tại Trung tâm, bởi vì nếu bán một khoản ngoại tệ lớn thì phải chia nhỏ ra từng đơn vị mua; trong khi đó, nếu các đơn vị kinh tế mua lại không có tài khoản tại Ngân hàng bán, thì việc thu hồi số tiền bằng VND rất phức tạp, và thường không đáp ứng được nhu cầu của NHTM. Vì vậy, các NHTM thường bán ngoại tệ cho NHNN bên ngoài phiên giao dịch, sau đó tại các phiên giao dịch NHNN bán lại ngoại tệ cho các đơn vị kinh tế. Ví dụ, khi NHTM cần bán 2 hoặc 3 triệu USD, nếu bán cho NHNN thì có nguồn vốn bằng VND ngay trong ngày, còn nếu bán tại Trung tâm cho các đơn vị kinh tế thì có khi phải chờ 2 đến 3 ngày mới được thanh toán. Điều này biến NHNN trở thành người trung gian mua bán giữa các NHTM và các đơn vị kinh tế, làm cho vai trò điều tiết của NHNN bị mờ nhạt.

4. Đối với các NHTW trên thế giới, việc tung ngoại tệ ra hay mua ngoại tệ vào hoàn toàn được giữ bí mật về mặt số lượng nhằm tránh đầu cơ ngoại tệ. Nhưng tại các Trung tâm không giữ được bí mật về số liệu mua vào hay bán ra của NHNN, nên khi thấy NHNN bán ra nhiều thì các NHTM lại càng mua nhiều hoặc khi thấy NHNN mua vào nhiều thì các NHTM lại càng bán ra làm cho thị trường mất ổn định và gây khó khăn cho NHNN trong việc điều hành lượng cung ứng tiền.

4. Về mặt điều hành tỷ giá: Do hai Trung tâm hoạt động tách biệt nhau và đại diện riêng cho từng khu vực nên đôi khi điều hành tỷ giá còn bị chi phối bởi UBND địa phương, vì vậy, gây khó khăn trong việc thống nhất điều hành tỷ giá theo chỉ đạo của NHNN.

Tóm lại, hoạt động của hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ đã phát huy tích cực vai trò của mình trong việc điều hoà cung cầu ngoại tệ, tạo ra phương thức kinh doanh giao dịch mang tính thị trường góp phần ổn định tỷ giá, giá cả và kích thích đầu tư tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, với nhu cầu phát triển kinh tế và nhu cầu phát triển của thị trường thì hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ đã bộc lộ những hạn chế không đáp ứng được nhu cầu giao dịch ngoại tệ của toàn quốc gia, cũng như tính nhanh nhạy kịp thời trong giao dịch và thanh toán của cơ chế thị trường ngày càng sôi động. Thực tế đòi hỏi phải có một mô hình mới linh hoạt hơn, toàn diện

hơn cả về chiều rộng lẫn chiều sâu trong phạm vi cả nước chứ không chỉ gói gọn tại Hà Nội và TP. HCM. Đứng trước tình hình đó, NHNN đã ra Quyết định số 203/QĐ-NH9 ngày 20/9/1994 về việc thành lập Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng và Quyết định số 203/QĐ-NH13 ngày 20/9/1994 về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của Thị trường Ngoại tệ Liên Ngân hàng (TTNTLNH).

1.1.3. THỜI KỲ 1994 - ĐẾN NAY

1. THAY ĐỔI TRONG QUY CHẾ QUẢN LÝ NGOẠI HỐI

Để góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, từng bước thực hiện khả năng chuyển đổi của Đồng Việt Nam trong các hoạt động ngoại hối và hoàn thiện hệ thống quản lý ngoại hối của Việt Nam, tăng cường sự giám sát và quản lý ngoại hối của Nhà nước, ngày 17 tháng 8 năm 1998, Chính phủ đã ra Nghị định số 63/1998/NĐ-CP về quản lý ngoại hối, thay thế Nghị định số 161/HĐBT ngày 18 tháng 10 năm 1988 của Hội đồng Bộ trưởng ban hành Điều lệ quản lý ngoại hối của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam.

Nghị định quản lý ngoại hối đã bổ sung nhiều nội dung mới mà từ trước đến nay chưa có, bao gồm:

- Phân định rõ khái niệm về người cư trú và người không cư trú nhằm thuận lợi cho công tác quản lý ngoại hối của Nhà nước.
- Phân định rõ giao dịch vãng lai với giao dịch vốn.
- Quy định cụ thể việc phát hành giấy tờ có giá ghi bằng ngoại tệ.
- Quy định nguyên tắc xác định tỷ giá của VND.
- Quy định về việc mở TK ở nước ngoài và việc sử dụng ngoại tệ.
- Quy định về việc chuyển ngoại tệ vào và ra khỏi Việt Nam đối với các tổ chức và cá nhân.
- Quy định nghĩa vụ bán và quyền mua ngoại tệ của các tổ chức.
- Quy định cụ thể về hoạt động ngoại hối của các TCTD và bàn thu đổi ngoại tệ, quản lý vàng tiêu chuẩn quốc tế....

Có thể nói, Nghị định quản lý ngoại hối đã đưa ra một khung pháp lý hoàn chỉnh đối với việc quản lý và sử dụng ngoại tệ trong các giao dịch thanh toán quốc tế, đánh dấu một bước tiến trong công tác quản lý ngoại hối và khẳng định mục tiêu quản lý ngoại hối cũng như chủ quyền của Đồng Việt Nam trên lãnh thổ Việt Nam. Nội dung của Nghị định quản lý ngoại hối đã có nhiều đổi mới theo hướng tự do hoá, mở cửa và hội nhập, tạo môi trường thuận lợi khuyến khích sự phát triển các hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các TCTD. Vấn đề cốt lõi của chính sách quản lý ngoại hối là kiểm soát được thị trường ngoại tệ và cải thiện được cán cân thanh toán quốc tế, trên cơ sở đó, góp phần duy trì ổn định giá trị Đồng Việt Nam. Đó cũng là yêu cầu cơ bản để hướng tới mục tiêu “trên lãnh thổ Việt Nam chỉ dùng tiền Việt Nam”.

Tuy nhiên, Thông tư số 01/1999/TT-NHNN7 ngày 16 tháng 4 năm 1999 của Ngân hàng Nhà nước hướng dẫn thi hành Nghị định 63/1998/NĐ-CP lại quá tỉ mỉ, chi tiết, trong khi thực tế rất đa dạng phức tạp, các cấp thi hành không thể vận dụng một cách dập khuôn được. Có rất nhiều tình huống mà các nhà quản lý không thể bao quát hết, do đó vẫn còn một số vướng mắc, ảnh hưởng đến hoạt động của các NHTM, các tổ chức, cá nhân như vấn đề về quyền mua bán ngoại tệ, chuyển tiền ra nước ngoài của cá nhân và tổ chức, kiểm tra chứng từ khi thu chi trên tài khoản tiền gửi...

Sau gần 10 năm thực hiện, Nghị định 63/1998/NĐ-CP tỏ ra bất cập, đã không bắt kịp tiến trình hội nhập quốc tế của Việt Nam; đồng thời nhằm tăng cường tính chất pháp lý trong quản lý hoạt động ngoại hối tại Việt Nam, Quốc hội đã ban hành Pháp lệnh số 28/2005PL-UBTVQH11 ngày 13 tháng 12 năm 2005 về hoạt động ngoại hối, có hiệu lực thi hành từ ngày 01 tháng 06 năm 2006. Toàn văn Pháp lệnh và Nghị định hướng dẫn thực hiện xin mời xem phần phụ lục.

2. MÔ HÌNH TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TTNTLNH

Tháng 10 năm 1994, trước nhu cầu bức thiết trong quan hệ giao dịch, thanh toán ngoại tệ của nền kinh tế như một tổng thể, nhu cầu hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế, phù hợp với quá trình phát triển thị

trường tài chính toàn cầu; với các điều kiện khách quan và chủ quan thuận lợi như hệ thống NHTM đã phát triển cao về mặt số lượng cũng như chất lượng, các điều kiện về kỹ thuật trang thiết bị cho phép trình độ giao dịch của các ngân hàng đã nâng cao, đặc biệt là nguồn ngoại tệ của nền kinh tế dồi dào như là điều kiện về hàng hoá có tính quyết định đến hoạt động và phát triển của thị trường ngoại hối Việt Nam. Đứng trước tình hình đó, Thống đốc NHNN đã ban hành Quyết định số 203/QĐ-NH ngày 20/10/1994 thành lập Thị trường Ngoại tệ Liên ngân hàng và ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của TTNTLNH, đánh dấu bước ngoặt lịch sử trong quá trình hình thành và phát triển của thị trường ngoại hối Việt Nam theo các chuẩn mực quốc tế. Những nội dung chính của Quy chế có thể tóm lược như sau:

1. Về mục đích tổ chức và hoạt động:

- Nhằm hình thành thị trường mua bán ngoại tệ có tổ chức giữa các NHTM.
- Làm cơ sở cho thị trường ngoại hối hoàn chỉnh trong tương lai.
- Thông qua TTNTLNH, NHNN sử dụng Quỹ điều hoà ngoại tệ với tư cách là người mua, bán cuối cùng để can thiệp thị trường một cách có hiệu quả, nhằm thực hiện chính sách tiền tệ, chính sách tỷ giá.

2. Thành viên và điều kiện thành viên:

- Tham gia giao dịch trên TTNTLNH chỉ bao gồm các NHTM được phép kinh doanh ngoại hối và NHNN. Như vậy, NHNN đã không trực tiếp mua bán ngoại tệ với các tổ chức kinh tế; đồng thời các tổ chức và cá nhân muốn mua bán ngoại tệ phải giao dịch trực tiếp với NHTM, chứ không phải tại TTNTLNH. Đây là điểm khác biệt căn bản giữa TTGDNH và TTNTLNH.

- NHTM có hệ thống thông tin nội bộ nối mạng tốt với NHNN.

3. Thủ tục gia nhập TTNTLNH:

- NHTM phải làm đơn gia nhập TTNTLNH gửi NHNN. Trong đơn phải ghi rõ số điện thoại, Fax, Telex, những người được uỷ quyền giao dịch; giấy phép kinh doanh ngoại tệ, số tài khoản ngoại tệ tại SGD NHNN

- Nếu được chấp nhận, NHTM sẽ được cấp Giấy chứng nhận thành viên, mã số (CODE) giao dịch cho từng thành viên.

4. Quyền lợi và nghĩa vụ của thành viên:

- Được quyền mua bán ngoại tệ trên TTNTLNH.
- Phải chấp hành nghiêm chỉnh Quy chế tổ chức, hoạt động và nội quy giao dịch của TTNTLNH.

5. Quy định về các đồng tiền giao dịch:

- Về hướng chủ đạo gồm 6 ngoại tệ và Đồng Việt Nam, bao gồm: Đôla Mỹ (USD), Mác Đức (DEM), Bảng Anh (GBP), Phrăng Pháp (FRF), Yên Nhật (JPY) và Đôla Hongkong (HKD).
- Trong thời gian đầu, trên TTNTLNH chỉ GD giữa USD và VND.

6. Biểu thời gian giao dịch:

- TTNTLNH hoạt động vào tất cả các ngày làm việc.
- Thời gian giao dịch hàng ngày:
 - + Sáng từ 8h đến 11h.
 - + Chiều từ 13h30 đến 15h30.

7. Số lượng ngoại tệ giao dịch:

- Tối thiểu là 50.000 USD cho mỗi lần giao dịch hoặc các loại ngoại tệ khác tương đương.
- Số lượng giao dịch ngoại tệ phải chẵn đến hàng chục nghìn.

8. Các loại nghiệp vụ:

- Trước mắt, TTNTLNH thực hiện nghiệp vụ mua bán giao ngay (Spot), ngoài ra các thành viên có thể thực hiện nghiệp vụ mua bán kỳ hạn (Forward).
- Như vậy, theo quy định thì các nghiệp như hối đoái hoán đổi (Swap), giao dịch tiền tệ tương lai (Currency Futures) hay quyền chọn tiền tệ (Currency Options) vẫn chưa được đề cập.

9. Về tỷ giá giao dịch:

- Tỷ giá giao dịch giữa các thành viên được xác định trên cơ sở tỷ giá chính thức của NHNN và biên độ giao động do Thống đốc quy định.
- Tỷ giá giao dịch giữa NHNN với các thành viên do Giám đốc Sở giao dịch NHNN quy định phù hợp với tỷ giá chính thức và biên độ giao động theo quy định.

10. Phương thức giao dịch giữa các thành viên:

- Bằng một trong các phương tiện sau: điện thoại, Telex, Fax, hoặc qua mạng vi tính.

- Chỉ người đã đăng ký trong đơn xin gia nhập TTNTLNH mới được phép giao dịch trên điện thoại. Việc cam kết trên điện thoại được coi như bất di bất dịch không thể thay đổi. Sau khi đã cam kết bằng điện thoại, trước 3h chiều cùng ngày, các bên mua bán phải xác nhận lại bằng một trong các cách sau: Telex, Fax, hoặc qua mạng vi tính.

11. Trình tự chào tỷ giá:

- Đầu tiên là chào tỷ giá mua vào và bán ra (theo phương pháp yết tỷ giá trực tiếp, tức 1 đơn vị ngoại tệ = x Đồng Việt Nam).

- Tiếp theo là chào số lượng ngoại tệ mua bán.

- Sau khi thương lượng, nếu chấp thuận mua bán, hai bên tiến hành các thủ tục thanh toán bằng chuyển khoản thông qua các tài khoản mở tại NHNN hoặc tại Ngân hàng Nước ngoài.

12. Thời hạn thanh toán:

- Đối với giao dịch giao ngay: Thanh toán theo thông lệ, tức trong vòng hai ngày làm việc tiếp theo (không kể ngày nghỉ, ngày lễ).

- Đối với giao dịch kỳ hạn: Thanh toán theo thông lệ, tức ngày giá trị là một ngày cụ thể trong tương lai và được tính kể từ ngày ký hợp đồng cộng với thời hạn hợp đồng và cộng thêm với hai ngày làm việc tiếp theo.

- Nếu thanh toán chậm sẽ bị phạt như sau:

+ Đối với ngoại tệ: áp dụng mức phạt bằng 150% mức lãi suất LIBOR của đồng tiền thanh toán tính trên số ngày chậm trả.

+ Đối với VND: áp dụng mức phạt bằng 150% mức lãi suất tiền vay của NHNN tính trên số ngày chậm trả.

13. Về tổ chức và điều hành:

- NHNN là một thành viên, đồng thời là người-tổ chức, giám sát và điều hành TTNTLNH.

- Chủ tịch TTNTLNH là một lãnh đạo NHNN (Phó thống đốc). Chủ tịch là người lãnh đạo mọi hoạt động của TTNTLNH.

- Giám đốc Sở giao dịch NHNN là người điều hành trực tiếp và chịu trách nhiệm trước Chủ tịch các vấn đề sau:

+ Tổ chức thực hiện Quy chế và Nội quy giao dịch trên TTNTLNH.

+ Trên cơ sở tỷ giá chính thức do NHNN công bố, quy định tỷ giá mua bán của NHNN với các thành viên.

+ Tổng hợp và báo cáo Thống đốc về tình hình hoạt động của TTNTLNH.

+ Tập hợp ý kiến của các thành viên, dự thảo trình Thống đốc những nội dung cần bổ sung sửa đổi về Quy chế tổ chức và hoạt động của TTNTLNH.

3. NHỮNG THAY ĐỔI TRONG QUY CHẾ HOẠT ĐỘNG CỦA TTNTLNH

Sau thời gian hoạt động từ tháng 10/1994 đến tháng 4/1999, trước những thay đổi về tổ chức và hoạt động ngân hàng nói chung, đặc biệt là khi Luật NHNN và Luật các TCTD được ban hành vào tháng 12/1997, nhằm đáp ứng nhu cầu phát triển TTNTLNH ở trình độ cao hơn, chặt chẽ hơn, Thống đốc NHNN đã ra Quyết định số 101/1999/QĐ-NHNN 13, ngày 26/3/1999 về Quy chế tổ chức và hoạt động của TTNTLNH thay thế cho Quyết định số 203/QĐ-NH13, ngày 20/9/1994.

Những nội dung thay đổi giữa QĐ 101 và QĐ 203 như sau:

Bảng 11.2: Thay đổi trong Quy chế tổ chức & hoạt động của TTNTLNH

Tiêu chí	QĐ số 203, ngày 20/9/94	QĐ số 101, ngày 26/3/99
1. Điều kiện thành viên thị trường	+ Là ngân hàng được phép kinh doanh ngoại tệ. + Có hệ thống thông tin nội bộ nối mạng tốt với NHNN.	+ Có giấy phép hoạt động ngoại hối. + Có quá trình kinh doanh ngoại tệ tốt, không vi phạm các quy định về quản lý ngoại hối. + Có hệ thống máy móc, thiết bị đảm bảo nối mạng thông suốt, an toàn trong giao dịch giữa các thành viên khác và với NHNN. + Có đội ngũ cán bộ được đào tạo và thông thạo nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ.

2. Công nhận thành viên	+ Không quy định cụ thể thời hạn.	+ Sau 10 ngày nhận được đủ hồ sơ xin gia nhập TTNTLNH, nếu chấp nhận NHNN sẽ cấp giấy chứng nhận thành viên, mã số giao dịch cho TCTD, đồng thời cung cấp mã số và danh sách các giao dịch viên của các TCTD thành viên khác.
3. Quyền lợi và nghĩa vụ của thành viên	+ Được quyền mua bán ngoại tệ trên TTNTLNH theo quy định hiện hành. + Có trách nhiệm chấp hành Quy chế tổ chức và hoạt động của TTNTLNH.	+ So với QĐ 203, bổ sung gửi NHNN: 1. Văn bản chính thức phân công người có trách nhiệm điều hành hoạt động của "Phòng giao dịch thị trường" của TCTD. 2. Quy chế giao dịch hối đoái của TCTD. 3. Danh sách giao dịch viên và hạn mức giao dịch cho từng giao dịch viên. 4. Số hoặc code của phương tiện sẽ dùng trong GD (Telex, ĐT, hệ thống dealing...) 5. Những văn bản hướng dẫn liên quan đến việc tham gia TTNTLNH của TCTD. 6. Chiu trách nhiệm về khả năng chuyên môn của các giao dịch viên và chấp hành chế độ báo cáo tình hình giao dịch theo quy định của NHNN.
4. Vé đồng tiền giao dịch	+ Quy định bao gồm VND và 6 ngoại tệ là: USD, GBP, FRF, DEM, JPY và HKD. + Nhưng trước mắt chỉ bao gồm VND và USD.	+ Tự do giao dịch giữa VND với ngoại tệ. + Giao dịch giữa ngoại tệ với ngoại tệ phải theo quy định của NHNN từng thời kỳ.
5. Các ngh. vụ	+ Chủ yếu là giao ngay. + Có thể thực hiện nghiệp vụ kỳ hạn.	+ Giao ngay (Spot). + Giao kỳ hạn (Forward). + Hối đoái hoán đổi (Swap).
6. Phương thức giao dịch	+ Điện thoại. + Fax. + Telex. + Mạng vi tính.	+ Hệ thống GD tiền đồng (VDS) của Telerate. + Dealing 2000 của Reuters. + Telex. + Mạng SWIFT.
7. Xác nh. GD	+ Trước 3h chiều cùng ngày	+ Trước 4h chiều cùng ngày.

Qua bảng so sánh cho thấy, Quyết định 101 chỉ là bản tu chỉnh của Quyết định 203, mà không có sự thay đổi căn bản nào.

Để thấy được những ưu điểm của TTNTLNH so với Trung tâm giao dịch ngoại tệ một cách trực quan, chúng ta lập bảng so sánh như sau:

Bảng 11.3: So sánh TTGDNT và TTNTLNH.

Tiêu chí	Trung tâm giao dịch ngoại tệ	Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng
1. Thành viên	+ Ngoài NHNN, NHTM và Công ty tài chính, còn có các tổ chức có thu chi ngoại tệ lớn như các công ty XNK...	+ Chỉ NHNN, các NHTM và Công ty tài chính được phép.
2. Thời gian giao dịch	+ Chỉ giao dịch vào các buổi chiều thứ Ba và thứ Sáu vào lúc 14h.	+ Tất cả các ngày làm việc trong tuần theo thời gian biểu: . Sáng từ 8h đến 11h . Chiều từ 13h30 đến 15h30
3. Phương tiện giao GD các thành viên	+ Hình thức giao dịch trực tiếp mặt đối mặt tại một địa điểm cụ thể (Trung tâm giao dịch ngoại tệ).	+ Theo QĐ101/QĐ/1999/QĐ-NHNN3, ngày 26/3/1999: . Telex. . Mạng vi tính (Hệ thống giao dịch tiền Đồng VDS của Telerate, Dealing 2000 của Reuters). . Hệ thống Swift.
4. Tính thị trường	+ Phản ánh cung cầu ngoại tệ chủ yếu tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh.	+ Về lý thuyết, phản ánh cung cầu ngoại tệ của hầu như toàn bộ nền kinh tế; trên thực tế, do mua bán không sôi động nên TTNTLNH bị mờ nhạt.
5. Tỷ giá GD	+ Hình thức đấu giá, các thành viên không trực tiếp thương lượng với nhau.	+ Các thành viên trực tiếp thương lượng với nhau theo quan hệ cung cầu.
6. Loại ngh/vụ	+ Chỉ bao gồm giao dịch giao ngay.	+ Bao gồm giao dịch giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi.
7. Loại tiền GD	+ Đồng tiền trong giao dịch chỉ bao gồm Đôla Mỹ và Đồng Việt Nam.	+ Đồng tiền trong giao dịch chỉ bao gồm Đôla Mỹ, Đồng Việt Nam và các ngoại tệ tự do chuyển đổi.
8. Số lượng GD	+ Số lượng ngoại tệ cho mỗi giao dịch tối thiểu là 10 000 USD.	+ Số lượng ngoại tệ cho mỗi giao dịch tối thiểu là 50 000 USD hoặc tương đương.

Từ việc so sánh trên ta thấy hoạt động của TTNTLNH mang tính thị trường cao hơn, linh hoạt hơn, sâu rộng hơn và khách quan hơn so với Trung tâm giao dịch ngoại tệ trước đây. Từ đó tỷ giá của VND với ngoại tệ cũng được hình thành một cách khách quan hơn và phản ánh tương đối thực tế sức mua của VND. Đó là bước phát triển mới ở mức độ cao hơn của hoạt động ngoại tệ tại Việt Nam.

Sau một thời gian đưa vào hoạt động, hệ thống giao dịch tiền Đồng VDS của Telerate đã bị bỏ vì không hiệu quả.

4. TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NGOẠI TỆ CỦA NHTM

Sau khi Nghị định 161 ngày 18/10/1988 ban hành, NHNN đã cấp giấy phép hoạt động kinh doanh ngoại hối cho hầu hết các NHTM. Đối với các NHTM thì nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối được xem là sản phẩm mới, do đó bước đầu còn sơ khai về nghiệp vụ, trang thiết bị, quy mô hoạt động cũng như những hạn chế về trình độ chuyên môn của cán bộ, trình độ quản trị của ngân hàng và nhận thức của đội ngũ khách hàng. Chính vì vậy, các NHTM chỉ đơn thuần cung cấp các dịch vụ mua bán ngoại tệ phục vụ khách hàng để hưởng phí, hay nói cách khác, xét về mặt nghiệp vụ, thì trong thời gian đầu các NHTM chưa triển khai các nghiệp vụ kinh doanh do tỷ giá biến động để thu lợi nhuận trên thị trường nội địa và quốc tế. Tuy nhiên, trước áp lực cạnh tranh của quy luật thị trường, các NHTM buộc phải từng bước nâng cao trình độ chuyên môn của cán bộ, hiện đại hoá hệ thống thiết bị kinh doanh, mở rộng các nghiệp vụ ngoại hối tới khách hàng, đặc biệt là nhiều ngân hàng không những kinh doanh tích cực trên thị trường nội địa mà còn triển khai kinh doanh ngoại tệ trên thị trường quốc tế. Thời gian gần đây, một số ngân hàng (ví dụ VCB) đã tổ chức lại mô hình kinh doanh ngoại tệ theo mô hình của một ngân hàng hiện đại, tách bạch giữa hoạt động kinh doanh và thanh toán để hạn chế rủi ro; cụ thể là: mọi hoạt động mua bán ngoại tệ được thực hiện tại Phòng Kinh doanh (Front Office), còn việc hoàn tất các thủ tục về thanh toán và chuyển tiền được thực hiện tại Phòng Hỗ trợ (Back Office).

Để tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các NHTM, Thống đốc NHNN đã ra Quyết định số 17/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10/1/1998 ban hành "Quy chế hoạt động giao dịch hối đoái". Đây là một quyết định quan trọng, tạo nền tảng pháp lý để các NHTM thực hiện kinh doanh ngoại tệ, đồng thời tăng cường sự quản lý và giám sát của NHNN về lĩnh vực ngoại hối. Sau đây là những nét chính của Quyết định:

Về mục đích: Quy chế hoạt động giao dịch hối đoái được ban hành nhằm tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động kinh doanh hối đoái, đa dạng hoá các loại hình giao dịch, tạo các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá và lãi suất, giúp các nhà xuất nhập khẩu, các đơn vị kinh tế chủ động kinh doanh, thúc đẩy và phát triển các giao dịch hối đoái để góp phần hoàn thiện thị trường ngoại hối Việt Nam.

Về loại hình giao dịch bao gồm: Giao dịch hối đoái giao ngay (Spot); Giao dịch hối đoái kỳ hạn (Forward) và Giao dịch hối đoái hoán đổi (Swap); trong đó giao dịch kỳ hạn và hoán đổi có thời hạn tối đa là 6 tháng.

Ngoài ra, các tổ chức tín dụng phải niêm yết đồng thời cả tỷ giá mua và tỷ giá bán của từng loại giao dịch.

NHNN tiến hành các giao dịch hối đoái (giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi) với các tổ chức tín dụng thông qua TTNTLNH.

Về đồng tiền trong giao dịch: Được phép tiến hành giữa ngoại tệ với Đồng Việt Nam hoặc giữa các ngoại tệ với nhau; tuy nhiên, trong trường hợp cần thiết NHNN có thể cấm giao dịch một số ngoại tệ.

Về tiền đặt cọc: Để đảm bảo cho các hợp đồng kỳ hạn hoặc hoán đổi, Tổng giám đốc NHTM được quyền yêu cầu đối tác đặt cọc. Mức đặt cọc đối với từng khách hàng do NHTM quy định. Tiền đặt cọc được hưởng lãi suất theo kỳ hạn đặt cọc. Khi đối tác hoàn thành nghĩa vụ hợp đồng, thì NHTM phải hoàn trả tiền đặt cọc và tiền lãi phát sinh cho bên đối tác.

Về phương thức giao dịch: Các bên có thể tiến hành giao dịch trực tiếp bằng điện thoại, telex, fax và hệ thống vi tính.

- Giao dịch qua điện thoại, telex, fax: Đối với giao dịch giao ngay, các bên có thể xác nhận lại với nhau bằng văn bản hoặc ký kết hợp đồng. Đối với giao dịch kỳ hạn và hoán đổi các bên tham gia phải ký kết hợp đồng.

- Giao dịch qua mạng vi tính: Nếu là giao dịch theo mã số và các quy ước của mạng vi tính thì các bên tham gia giao dịch chỉ cần xác nhận lại với nhau bằng văn bản, không cần ký kết hợp đồng.

Về hợp đồng giao dịch hối đoái: Phải bao gồm các yếu tố như tên loại hình giao dịch; tên, địa chỉ, mã số của các bên tham gia giao dịch; số hiệu tài khoản của các bên; ngày ký kết hợp đồng; kỳ hạn của hợp đồng; các đồng tiền giao dịch; số lượng giao dịch; tỷ giá giao dịch; phương thức thanh toán; ngày thanh toán; mức đặt cọc; phí giao dịch; địa điểm chuyển tiền đi, chuyển tiền đến; chữ ký xác nhận của người có thẩm quyền của mỗi bên.

Về xử lý vi phạm hợp đồng: Bên bị vi phạm hợp đồng có quyền khiếu nại tại Tòa kinh tế. Nếu bên đặt cọc từ chối thực hiện hợp đồng, thì tiền đặt cọc thuộc NHTM. Nếu NHTM nhận tiền đặt cọc nhưng từ chối thực hiện hợp đồng, thì phải trả cho bên đặt cọc số tiền đặt cọc, lãi phát sinh và một khoản tiền bằng số tiền đặt cọc, bị cảnh cáo hoặc rút giấy phép kinh doanh nếu vi phạm nhiều lần.

Nếu thanh toán chậm sẽ bị phạt với mức lãi suất bằng 150% mức lãi suất cho vay hiện hành tính trên số ngày chậm thanh toán.

Trên cơ sở Quyết định 17/1998/QĐ-NHNN7, các ngân hàng được phép kinh doanh ngoại tệ đều cụ thể hoá bằng văn bản cho phù hợp với đặc điểm hoạt động của ngân hàng mình.

Có thể nói, hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các NHTM đã được thực hiện trong một hành lang pháp lý chặt chẽ, từng bước đi vào nề nếp theo chuẩn mực quốc tế, các nghiệp vụ kinh doanh ngày càng được mở rộng, doanh số giao dịch ngày một lớn, nhiều ngân hàng đã tổ chức phòng kinh doanh ngoại tệ theo mô hình của một ngân hàng hiện đại.

1.1.4. THỰC TRẠNG VỀ THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ NGẦM

1. HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ NGẦM

Trong Thông tư số 33/NH-TT ngày 15/3/1989 về hướng dẫn thi hành Điều lệ quản lý ngoại hối đã nêu rõ: “Việc lưu thông ngoại tệ trong nước chỉ được thực hiện thông qua ngân hàng và các tổ chức kinh doanh, dịch vụ được phép thu ngoại tệ. Nghiêm cấm việc mua, bán, trao đổi ngoại tệ trên thị trường ngầm”. Như vậy, thị trường ngoại tệ ngầm (còn gọi là thị trường không chính thức hay chợ đen) không được pháp luật công nhận, hoạt động của nó là phi pháp, nhưng trên thực tế thì thị trường ngoại tệ ngầm vẫn tồn tại và phát triển song song với thị trường có tổ chức (còn gọi là thị trường chính thức).

Những nguyên nhân khiến cho thị trường ngoại tệ ngầm ở Việt Nam tồn tại và phát triển có thể nêu ra như sau:

- Trong một thời gian dài, chế độ tỷ giá VND về cơ bản là chế độ tỷ giá cố định, lại trải qua lạm phát cao, đã làm cho tỷ giá chính thức VND/USD luôn thấp hơn tỷ giá thị trường cân bằng cung cầu, điều này đã khiến cho thị trường ngoại tệ ngầm hình thành và phát triển. Gần đây, cùng với công cuộc đổi mới chuyển sang nền kinh tế thị trường, cơ chế điều hành tỷ giá đã có những đổi mới căn bản theo hướng thị trường ngày càng tăng. Tuy nhiên, chế độ tỷ giá của VND hiện nay chưa phải là chế độ tỷ giá thả nổi, vẫn chịu sự quản lý và điều tiết chặt chẽ của NHNN, do đó, tỷ giá giao dịch do NHNN ấn định và công bố vẫn chưa phản ánh đúng quan hệ cung cầu về ngoại tệ. Do trên thị trường ngoại hối chính thức luôn chịu áp lực cầu lớn hơn cung, nên đã hình thành thị trường ngoại tệ ngầm để thoả mãn nhu cầu ngoại tệ cho những ai chưa được thị trường chính thức đáp ứng. Chính vì vậy, tỷ giá giao dịch trên thị trường ngầm thường luôn cao hơn tỷ giá trên thị trường chính thức.

- Thị trường ngoại hối chính thức đã hình thành nhưng còn kém phát triển chưa đáp ứng được đầy đủ nhu cầu về giao dịch, kinh doanh ngoại tệ của toàn bộ nền kinh tế, đặc biệt là đối với các tầng lớp dân cư,

các doanh nghiệp tư nhân... Theo quy chế quản lý ngoại hối hiện hành, thì các thể nhân hầu như không được tiếp cận với thị trường ngoại tệ chính thức để thoả mãn nhu cầu về ngoại tệ dùng vào mục đích cá nhân như đi du học, chữa bệnh, du lịch ở nước ngoài... Chính vì vậy, để có ngoại tệ tất yếu họ phải quay sang giao dịch trên thị trường ngầm.

- Chừng nào các hoạt động kinh tế ngầm còn phát triển, thì chừng đó nhu cầu ngoại tệ và các giao dịch về ngoại tệ trên thị trường ngầm còn tồn tại và phát triển.

- Thị trường ngoại tệ ngầm luôn gắn liền với tình trạng đôla hoá nền kinh tế; tình trạng đô la hoá nền kinh tế càng phát triển, thì càng tạo điều kiện và kích thích thị trường ngoại tệ ngầm phát triển.

- Lượng kiều hối hàng năm chuyển về Việt Nam khá lớn, khoảng 2 tỷ USD, và theo quy định hiện hành thì người nhận kiều hối được nhận ngoại tệ tiền mặt, gửi tiết kiệm bằng ngoại tệ hay bán cho các NHTM.

- Lượng kiều hối lớn cùng với tâm lý chuộng USD đã tạo ra lượng ngoại tệ tiền mặt nằm trong dân rất lớn, làm cho giao dịch thanh toán bằng ngoại tệ trở nên khá phổ biến trong các hoạt động đời sống kinh tế.

Do những nguyên nhân nêu trên, sự tồn tại và hoạt động của thị trường ngoại tệ ngầm là tất yếu. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của thị trường ngoại tệ chính thức, nới lỏng quy chế quản lý ngoại hối và sự đổi mới trong cơ chế điều hành tỷ giá theo hướng tự do hoá sẽ làm triệt tiêu dần các điều kiện tồn tại và phát triển của thị trường ngoại tệ ngầm. Đến một thời điểm nhất định thị trường ngoại tệ ngầm sẽ teo lại và chấm dứt hoạt động, nhường chỗ cho một thị trường ngoại hối thống nhất ở VN.

Ở Việt Nam, những hình thức hoạt động tại thị trường ngoại tệ ngầm thường bao gồm:

- Các cửa hàng kinh doanh vàng bạc đá quý đồng thời kinh doanh mua bán ngoại tệ tiền mặt.

- Chuyển tiền kiều hối, chuyển tiền qua biên giới không thông qua hệ thống ngân hàng dưới nhiều hình thức khác nhau.

- Các sạp đổi tiền dọc biên giới nơi các hoạt động buôn lậu diễn ra.

- Các hoạt động mua bán khác trong dân cư.

Phương thức giao dịch mua bán chủ yếu trên thị trường ngoại tệ ngầm là phương thức trao tay. Đồng tiền giao dịch chủ yếu là USD, ngoài ra có một số ngoại tệ khác nhưng khối lượng giao dịch rất nhỏ bé.

Tỷ giá giao dịch trên thị trường ngầm do cung cầu trên thị trường này quyết định, tuy nhiên, nó cũng chịu sự chi phối của thị trường chính thức. Điều này xảy ra là vì:

- Thứ nhất, tỷ giá trên thị trường chính thức ngày càng được điều chỉnh linh hoạt theo tín hiệu cung cầu.

- Thứ hai, thị trường chính thức chiếm tới 80% thị phần.

- Thứ ba, đối tượng tham gia thị trường chính thức ngày càng được mở rộng.

Chính vì vậy, trong những năm gần đây, tỷ giá trên thị trường ngầm không có sự chênh lệch lớn so với tỷ giá trên thị trường chính thức.

Về quy mô hoạt động của thị trường ngầm: Thực tế, rất khó có thể đánh giá một cách chính xác quy mô hoạt động của thị trường ngoại tệ ngầm. Lượng ngoại tệ do các tầng lớp dân cư nắm giữ nằm ngoài hệ thống ngân hàng là rất lớn, theo ước tính có thể đến 7 tỷ USD. Riêng lượng kiều hối chuyển về Việt Nam năm 2005 theo ước tính lên đến 3,5 tỷ USD. Việc thanh toán và giao dịch mua bán bằng USD là khá phổ biến trong xã hội. Tuy nhiên, theo ước tính, thị trường ngoại hối ngầm chỉ chiếm khoảng 20% thị phần.

Về đánh giá hoạt động của thị trường ngoại tệ ngầm:

a) Những tác động tích cực đối với nền kinh tế và xã hội:

- Thoả mãn nhu cầu giao dịch mua bán bằng ngoại tệ của các tầng lớp dân cư trong điều kiện thị trường ngoại hối chính thức chưa phát triển, chưa đáp ứng được nhu cầu ngoại tệ của nền kinh tế như một tổng thể.

- Đối với những doanh nghiệp có nhu cầu ngoại tệ (chủ yếu là các công ty hoạt động nhập khẩu) nhưng không thể tiếp cận hoặc không được tiếp cận với thị trường chính thức có thể quay sang thị trường ngầm để

được đáp ứng nhu cầu giao dịch về ngoại tệ phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

- Tỷ giá giao dịch trên thị trường ngầm luôn là một chỉ tiêu tham khảo quan trọng trong điều hành chính sách tỷ giá của NHTW.

b/ Những tác động tiêu cực đối với nền kinh tế và xã hội:

- Do hoạt động của thị trường ngoại tệ ngầm nằm ngoài sự quản lý của Nhà nước, nên đã gây khó khăn và làm giảm hiệu lực của việc thực thi và điều hành chính sách tiền tệ.

- Hoạt động của thị trường này đã tiếp tay cho các hoạt động kinh tế bất hợp pháp như buôn lậu, tham nhũng, rửa tiền...

- Sự tồn tại của thị trường ngoại tệ ngầm dẫn đến tình trạng chảy máu ngoại tệ. Theo ước tính, trong năm 2000, lượng vàng nhập lậu vào Việt Nam là 60 tấn, tương đương 600 triệu USD. Ngoài ra, khoảng 400 triệu USD chuyển lậu ra nước ngoài để nhập lậu một số hàng hoá khác như: hàng điện tử, phụ tùng xe máy...

Trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam, sự tồn tại thị trường ngoại tệ ngầm là không thể tránh khỏi. Tuy có một số tác động tích cực, nhưng cần có biện pháp hữu hiệu để quản lý hoạt động của thị trường này; về lâu dài, khi điều kiện cho phép, thì xoá bỏ và tiến tới xây dựng một thị trường ngoại hối thống nhất ở Việt Nam.

Thị trường ngoại tệ ngầm tồn tại là do một số nguyên nhân khách quan như: Cơ chế tỷ giá chưa linh hoạt; thị trường ngoại hối chính thức chưa phát triển, nên không đáp ứng được nhu cầu giao dịch ngoại tệ của nền kinh tế; tình trạng đô la hoá; chính sách quản lý ngoại hối... Vì vậy, giải pháp hạn chế và đi đến chấm dứt hoạt động của thị trường ngầm chính là giải pháp khắc phục các nguyên nhân nêu trên, cụ thể như sau:

- Hoàn thiện cơ chế tỷ giá theo hướng linh hoạt hơn, tiến tới tỷ giá thị trường cân bằng cung cầu.

- Hoàn thiện cơ chế quản lý ngoại hối theo hướng tạo điều kiện cho mọi chủ thể trong nền kinh tế có nhu cầu, đều có thể tiếp cận và giao dịch mua bán ngoại tệ trên thị trường có tổ chức, nghĩa là các nhu cầu hợp

lý về ngoại tệ đều được đáp ứng.

- Khắc phục hiện tượng đôla hoá, phấn đấu trên lãnh thổ Việt Nam chỉ tiêu tiền Việt Nam.

- Căn có hệ thống giải pháp đồng bộ để ngăn chặn hiện tượng chảy máu ngoại tệ do nạn buôn lậu hàng hoá và vàng, hiện tượng đầu tư chui và chuyển ngoại tệ lậu ra nước ngoài.

2. CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ KIỀU HỐI

a/ Cơ sở pháp lý thu hút kiều hối:

Để khuyến khích thu hút nguồn kiều hối về nước, Chính phủ đã ban hành Quyết định số 170/1999/QĐ-TTg ngày 19 tháng 8 năm 1999 về việc khuyến khích người Việt Nam ở nước ngoài chuyển tiền về nước. Trên cơ sở Quyết định này, NHNN đã có Thông tư số 02/2000/TT-NHNN-7 ngày 24 tháng 2 năm 2000 hướng dẫn thi hành. So với trước đây, người nhận kiều hối ở trong nước bắt buộc phải bán ngoại tệ cho Ngân hàng theo tỷ giá quy định để nhận bằng đồng nội tệ..., tuy nhiên, theo những quy định mới của Chính phủ tại Quyết định số 170 thì chính sách thu hút kiều hối chuyển về trong nước đã được thông thoáng, thực sự khuyến khích được người Việt Nam ở nước ngoài chuyển tiền về nước, đồng thời tạo cho người nhận kiều hối ở trong nước có những quyền lợi rộng rãi hơn. Sau đây là những nội dung cơ bản của Quyết định số 170:

1. Chính phủ Việt Nam khuyến khích và tạo điều kiện để người Việt Nam ở nước ngoài được chuyển ngoại tệ về nước. Người nước ngoài chuyển tiền vào Việt Nam với mục đích giúp đỡ gia đình, thân nhân, hay vì mục đích từ thiện khác cũng được khuyến khích và thực hiện như đối với người Việt Nam ở nước ngoài.

2. Người Việt Nam ở nước ngoài và người nước ngoài được chuyển ngoại tệ vào Việt Nam dưới các hình thức:

- Chuyển ngoại tệ thông qua các tổ chức tín dụng được phép.
- Chuyển ngoại tệ thông qua các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tài chính bưu chính quốc tế.

- Cá nhân mang theo người vào Việt Nam.

Cá nhân ở nước ngoài khi nhập cảnh vào Việt Nam có mang theo ngoại tệ hộ cho người Việt nam ở ngoài phải kê khai với hải quan cửa khẩu số ngoại tệ mang hộ từ nước ngoài về cho người thụ hưởng ở trong nước.

3. Đối tượng được phép nhận ngoại tệ do người Việt Nam ở nước ngoài chuyển vào và chi trả cho người thụ hưởng ở trong nước:

- Tổ chức tín dụng được phép.
- Doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tài chính bưu chính quốc tế
- Các tổ chức kinh tế được NHNN cho phép làm dịch vụ nhận và chi trả ngoại tệ hoặc tổ chức kinh tế làm đại lý cho tổ chức tín dụng thực hiện việc chi trả ngoại tệ ở trong nước.

4. Người thụ hưởng có quyền:

- Nhận bằng ngoại tệ hoặc Đồng Việt Nam theo yêu cầu.
- Trong trường hợp nhận bằng ngoại tệ, người thụ hưởng có thể bán cho các tổ chức tín dụng được phép, chuyển khoản vào tài khoản tiền gửi ngoại tệ cá nhân và được sử dụng theo các quy định hiện hành về quản lý ngoại hối, gửi tiền tiết kiệm ngoại tệ tại các tổ chức tín dụng được phép (gốc và lãi được nhận bằng ngoại tệ tiền mặt) hoặc sử dụng vào các mục đích khác theo các quy định của pháp luật Việt Nam.
- Không phải đóng thuế thu nhập đối với các khoản ngoại tệ từ nước ngoài chuyển về (không kể số tiền nhận lớn hay nhỏ; nhận đều đặn thường xuyên hay không thường xuyên).

Như vậy, có thể nói, cơ chế quản lý kiều hối của Việt Nam rất thông thoáng, có tác dụng rất lớn trong việc khuyến khích kiều bào chuyển ngoại tệ về nước.

b/ Kết quả đạt được:

Với hơn 2,5 triệu kiều bào đang định cư và sinh sống ở nước ngoài, trong những năm qua, nguồn kiều hối đã góp phần đáng kể, tạo thêm công ăn việc làm, nâng cao đời sống của một phận dân cư, tạo nguồn

vốn phát triển sản xuất, kinh doanh, giảm bớt căng thẳng cung cầu về ngoại tệ và góp phần giảm bớt mất cân đối của cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam.

Theo ước tính, trong hơn 15 năm qua, tổng số lượng kiều hối chuyển về Việt Nam thông qua con đường chính thức và không chính thức lên đến khoảng từ 15 đến 20 tỷ USD, trong đó, số lượng kiều hối qua con đường chính thức (theo thống kê của Hải quan, các Công ty dịch vụ kiều hối và các Ngân hàng) như sau:

Đơn vị: Triệu USD

<i>Năm</i>	Số tiền	Lần	<i>Năm</i>	Số tiền	Lần
1991	35	-	1999	1.200	1,26
1992	137	3,9	2000	1.757	1,46
1993	141	1,03	2001	1.820	1,04
1994	250	1,77	2002	2.154	1,18
1995	285	1,14	2003	2.580	1,20
1996	467	1,64	2004	3.200	1,24
1997	400	0,86	2005	3.500	1,09
1998	950	2,38	2006	3.750 ^{a/}	1,07

Ghi chú: a/ */ Số lần năm sau so năm trước.

b/ Con số năm 2006 là ước tính.

Từ bảng trên cho thấy, lượng kiều hối chuyển qua con đường chính thức năm sau liên tục tăng hơn so với năm trước (trừ năm 1997). Nếu kiều hối năm 1991 chỉ đạt 35 triệu USD, thì đến năm 2005 (sau 15 năm), lượng kiều hối đã lên đến 3.500 triệu USD. Trong điều kiện nền kinh tế nước ta, với giá trị lên đến 3.500 triệu USD/năm, kiều hối là nguồn cung ngoại tệ đáng kể, có tác động tích cực trong việc cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, ổn định tỷ giá, là nguồn ngoại tệ quan trọng cung ứng cho nhu cầu nhập khẩu.

C/ Một số mặt hạn chế:

Do cơ chế quản lý kiều hối quá thông thoáng, nên cũng có mặt trái và tác động tiêu cực, đó là, tạo ra lượng ngoại tệ khá lớn trôi nổi trên thị trường ngầm, tạo điều kiện cho thị trường ngầm và tình trạng đô la hoá phát triển như ngày nay.

Bên cạnh luồng kiều hối vào Việt Nam theo con đường chính thức, thì một bộ phận lớn kiều hối chảy vào Việt Nam theo con đường không chính thức, gọi là “kiều hối lậu”. Kiều hối lậu chuyển vào Việt Nam chủ yếu bằng tiền mặt USD, do Việt Kiều thu gom ở nước ngoài và trực tiếp chuyển về nước, và được trao tận tay người nhận. Cơ chế quản lý ngoại hối hiện hành của Việt Nam không cấm đưa kiều hối vào Việt Nam dưới bất kỳ hình thức nào, miễn là khi nhập cách có khai báo đủ với cơ quan hải quan theo quy định. Trên thực tế, người nhận “kiều hối lậu” rất ít khi gửi, bán ngoại tệ cho ngân hàng mà chủ yếu là nắm giữ ngoại tệ tiền mặt hoặc bán trên thị trường ngầm. Theo ước tính, nguồn “kiều hối lậu” hàng năm không dưới 1 tỷ USD, tạo nên nguồn USD trôi nổi khá lớn trên thị trường ngầm, nằm ngoài sự kiểm soát của Nhà nước. Nguồn USD trôi nổi không những làm cho thị trường ngoại hối phát triển kém lành mạnh, mà còn tiếp tay cho các hoạt động kinh tế bất hợp pháp, đặc biệt là hoạt động buôn lậu qua biên giới, chảy máu ngoại tệ v.v. Bên cạnh đó, đối với nguồn kiều hối chính thức, cơ chế quản lý ngoại hối cho phép việc chi trả bằng ngoại tệ tiền mặt cho người thụ hưởng trong nước cũng là nguyên nhân tạo nên lượng ngoại tệ trôi nổi trên thị trường ngầm. Vì vậy, vấn đề đặt ra đối với cơ chế quản lý ngoại hối nói chung và cơ chế kiều hối nói riêng hiện nay là vừa khuyến khích việc chuyển kiều hối về nước, đồng thời, tập trung được các nguồn kiều hối vào hệ thống ngân hàng.

Do quy mô và ý nghĩa của thị trường ngoại tệ ngầm là rất thấp so với thị trường có tổ chức (thị trường chính thức), cho nên từ đây trở đi khi nói đến thị trường ngoại hối Việt Nam, ta hiểu đó là thị trường ngoại hối có tổ chức hay thị trường chính thức.

1.2. DIỄN BIẾN TỶ GIÁ VÀ CÁC MỐC CẢI CÁCH TỶ GIÁ

Điểm mốc đầu tiên đánh dấu cải cách tỷ giá của Việt Nam là vào cuối năm 1988, khi Việt Nam tiến hành công bố tỷ giá chính thức gắn với tỷ giá thị trường ngầm, đồng thời chấm dứt chế độ hai tỷ giá là mậu dịch và phi mậu dịch. Tiếp theo là vào cuối năm 1991, việc công bố tỷ giá chính thức dựa vào tỷ giá hình thành tại hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ Hà Nội và TP. HCM. Mặc dù, tỷ giá hình thành tại hai Trung tâm chứa đựng yếu tố cung cầu ngoại tệ, nhưng chưa phản ánh được cân đối cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế như một tổng thể, do đó tỷ giá vẫn mang nặng tính chỉ đạo. Tuy nhiên, đây cũng được xem là bước cải cách có tính đột phá theo hướng thị trường sâu sắc. Ngoài việc ấn định tỷ giá chính thức, NHNN còn điều chỉnh biên độ dành cho các NHTM xác định tỷ giá kinh doanh của mình, đặc biệt là kể từ tháng 2 năm 1997, biên độ dao động được nới rộng dần, cho đến tháng 8 năm 1998 đã 3 lần biên độ được nới rộng với mức cao nhất là $\pm 10\%$. Tuy nhiên, các bước cải cách này chỉ mang tính chất điều chỉnh giá trị của VND so với USD chứ không làm thay đổi cơ chế điều hành tỷ giá.

Tháng 2 năm 1999, với sự ra đời của Quyết định 64/QĐ-NHNN ngày 25/02/99, cơ chế tỷ giá Việt Nam có bước cải cách triệt để hơn. Trước tháng 2/1999, cơ chế điều hành tỷ giá ở Việt Nam là cơ chế can thiệp trực tiếp bằng cách ấn định tỷ giá chính thức với biên độ giao dịch có lúc lên đến $\pm 10\%$; nhưng bắt đầu từ tháng 2/1999, NHNN đã bãi bỏ việc công bố tỷ giá chính thức và thay vào đó là việc công bố tỷ giá giao dịch bình quân trên Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Các NHTM được phép xác định tỷ giá mua và tỷ giá bán đối với USD không được vượt quá 0,1% so với tỷ giá BQGDLNH do NHNN công bố hàng ngày. Xét về mặt lý thuyết, đây là bước cải cách có ý nghĩa lớn vì nó chuyển từ cơ chế tỷ giá được xác định một cách chủ quan theo ý chí của NHNN sang một cơ chế tỷ giá được xác định trên cơ sở cung cầu thị trường.

Tuy nhiên, trong thực tế, cơ chế tỷ giá của Việt Nam vẫn chưa có tính linh hoạt cao do các yếu tố sau:

- Trước hết, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam còn rất sơ khai. Khối lượng giao dịch trên thị trường này còn quá nhỏ bé, ước khoảng gần 250 triệu USD/tháng, chiếm khoảng 22% tổng doanh số hoạt động trên thị trường ngoại hối. Với tỷ trọng thấp như vậy, thị trường ngoại hối Việt Nam khác xa so với thị trường quốc tế, nơi mà thị trường liên ngân hàng chiếm tỷ trọng tới 85%. Do đó, tỷ giá trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam chưa phản ánh đúng thực chất quan hệ cung cầu, thậm chí có ngày không phát sinh giao dịch trên thị trường này.

- Việc công bố tỷ giá hiện nay vẫn chưa thoát ly khỏi ý định chủ quan của NHNN. Theo Quyết định số 679/2002/QĐ-NHNN, ngày 01 tháng 7 năm 2002, của Thống đốc NHNN, tỷ giá tối đa các NHTM được phép áp dụng trong giao dịch không được vượt quá tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (TGGDBQLNH) $\pm 0,25\%$. Thực tế cho thấy, do tình trạng khan hiếm ngoại tệ thường xuyên, nên các NHTM phải áp dụng tỷ giá giao dịch kịch trần cho phép, tức bằng TGGDBQLNH cộng 0,25%; điều này hàm ý, về mặt lý thuyết, TGGDBQLNH phải tăng liên tục với hàm lượng 0,25%/ngày. Cụ thể:

Nếu tại thời điểm t (hôm nay), NHNN công bố TGGDBQLNH là 15.950 VND/USD, thì tỷ giá giao dịch của các NHTM được phép giao dịch như sau:

$$\text{Cho ngày } (t+1): \quad 15.950 (1 + 0,0025)^1 = 15.990 \text{ VND/USD}$$

$$\text{Cho ngày } (t+30): \quad 15.950 (1 + 0,0025)^{30} = 17.191 \text{ VND/USD}$$

$$\text{Cho ngày } (t+60): \quad 15.950 (1 + 0,0025)^{60} = 18.528 \text{ VND/USD}$$

$$\text{Cho ngày } (t+90): \quad 15.950 (1 + 0,0025)^{90} = 19.969 \text{ VND/USD}$$

Tuy nhiên, qua theo dõi thực tế cho thấy TGGDBQLNH do NHNN công bố tuy có xu hướng tăng nhưng nhìn chung còn rất chậm, hơn nữa có thời kỳ tỷ giá đứng im và đôi khi còn giảm! Chúng ta hãy quan sát sự biến động của TGGDBQLNH tháng 12 năm 2005 dưới đây:

Ngày	Tỷ giá	Ngày	Tỷ giá	Ngày	Tỷ giá	Ngày	Tỷ giá
1/12/05	15.865	9/12/05	15.866	19/12/05	15.877	27/12/05	15.861
2/12/05	15.862	12/12/05	15.871	20/12/05	15.875	28/12/05	15.858
5/12/05	15.867	13/12/05	15.868	21/12/05	15.869	29/12/05	15.865
6/12/05	15.870	14/12/05	15.864	22/12/05	15.866	30/12/05	15.875
7/12/05	15.865	15/12/05	15.867	23/12/05	15.862	-	-
8/12/05	15.862	16/12/05	15.873	26/12/05	15.867	-	-

Nguồn: NHNN.

- Tỷ giá được công bố có giá trị trong suốt một ngày làm việc. Như vậy, nếu trong ngày có sự thay đổi lớn về cung cầu thì các NHTM không có điều kiện thay đổi tỷ giá cho phù hợp.

Sau đây là bảng tổng hợp nội dung các quyết định về điều chỉnh tỷ giá VND/USD trong thời gian qua:

Số Quyết định	Những nội dung chính
• QĐ 146, ngày 2/7/1994 về tỷ giá mua, bán Spot của NHTM	1/ Max Offer \$ = TG chính thức + 0,1% 2/ Max Bid \$ = TG chính thức. 3/ Không quy định Spread.
• QĐ 177, ngày 27/8/1994 về tỷ giá mua, bán của NHTM (thay 146)	1/ Với KH: Như QĐ 146. 2/ Với NH: Thỏa thuận trong khung 146.
• QĐ 205, ngày 1/10/1994 về công bố tỷ giá chính thức (Official Rate)	1/ NHNN công bố TGCT hàng ngày. 2/ áp dụng tính thuế XNK và các hoạt động khác liên quan đến TGCT. 3/ Cơ sở tính Bid&Offer của NHTM.
• QĐ 245, ngày 3/10/1994 về tỷ giá mua, bán Spot của NHTM (thay 177)	1/ Bid - Offer = TG chính thức $\pm$ 0,5% 2/ Spread: a/ CK: Max = 0,1% b/ TM: Max = 0,5%
• QĐ 311, ngày 21/11/1996 về tỷ giá mua, bán của NHTM (thay 245)	1/ Bid - Offer = TG chính thức $\pm$ 1,0% 2/ Spread: a/ CK: Max = 0,1% b/ TM: Max = 0,5%
• QĐ 45, ngày 27/2/1997 về tỷ giá mua, bán của NHTM (thay 311)	1/ Bid - Offer = TG chính thức $\pm$ 5,0% 2/ Spread: a/ CK: Max = 0,1% b/ TM: Max = 0,5%
• QĐ 342, ngày 13/10/1997 về tỷ giá mua, bán của NHTM, bao gồm cả Forward (thay 45)	1/ Bid - Offer = TG chính thức $\pm$ 10,0% 2/ Spread: a/ CK: Max = 0,1% b/ TM: Max = 0,5%

QĐ 16, ngày 10/1/1998 về tỷ giá mua, bán Forward và Swap	1/ Trán TGGN (= TG chính thức + 10,0%) cộng (không có trừ) với: a/ Đến 1 tháng cộng: 1,0% b/ Từ 1 đến 2 tháng cộng: 1,5% c/ Từ 2 đến 3 tháng cộng: 2,0% d/ Từ 3 đến 4 tháng cộng: 2,5% e/ Từ 4 đến 5 tháng cộng: 3,0% f/ Từ 5 đến 6 tháng cộng: 3,5% 2/ Chỉ quy định đối với VND/USD. 3/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
QĐ 88, ngày 28/2/1998 về việc bổ sung QĐ 16	Bổ sung QĐ 16: a/ Dưới 1 tuần cộng: 0,25% b/ Từ 1 đến 2 tuần cộng: 0,5% c/ Từ 2 đến 3 tuần cộng: 0,75% d/ Từ 3 đến 4 tuần cộng: 1,0%
QĐ 267 thay thế các QĐ trước đây, bao gồm: 342, 16, và 88	
QĐ 267, ngày 6/8/1998 về tỷ giá mua, bán của NHTM	1/ Max spot rate(\$)= TG chính thức + 7% - Ngoại tệ khác: Theo tỷ giá chéo - Spread: Không quy định. 2/ Tỷ giá kỳ hạn hoán đổi tối đa (\$) = Trán TGGN (= TG chính thức + 7%) cộng (không có trừ) với: a/ Dưới 1 tuần cộng: 0,19% b/ Từ 1 đến dưới 2 tuần cộng: 0,38% c/ Từ 2 đến dưới 3 tuần cộng: 0,57% d/ Từ 3 đến dưới 4 tuần cộng: 0,82% e/ Từ 1 đến dưới 2 tháng cộng: 1,64% f/ Từ 2 đến dưới 3 tháng cộng: 2,45% g/ Từ 3 đến dưới 4 tháng cộng: 3,25% h/ Từ 4 đến dưới 5 tháng cộng: 4,05% i/ Từ 5 đến dưới 6 tháng cộng: 4,84% (Không quy định TG Forward ngoại tệ #) 3/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
	1/ Trán spot rate(\$)= TG chính thức + 7% 2/ Tỷ giá kỳ hạn, hoán đổi tối đa (\$) = Trán TGGN cộng (không có trừ) với: a/ Kỳ hạn 30 ngày: 0,58% b/ Từ 31 đến dưới 45 ngày: 0,87% c/ Từ 45 đến dưới 60 ngày: 1,16% d/ Từ 60 đến dưới 75 ngày: 1,45% e/ Từ 75 đến dưới 90 ngày: 1,75%

• QĐ 289, ngày 26/8/1998 về tỷ giá mua, bán Forward và Swap	f/ Từ 90 đến dưới 105 ngày: 2,04% g/ Từ 105 đến dưới 120 ngày: 2,33% h/ Từ 120 đến dưới 135 ngày: 2,62% i/ Từ 135 đến dưới 150 ngày: 2,92% j/ Từ 150 đến dưới 165 ngày: 3,21% k/ Từ 165 đến dưới 180 ngày: 3,50% (Không quy định TG Forward ngoại tệ #) 3/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
• QĐ 64, ngày 25/2/1999	Công bố TGBQDLNH thay cho tỷ giá chính thức.
• QĐ 65, ngày 25/2/1999 về tỷ giá mua, bán Spot, Forward và Swap - Thay thế các QĐ 267 và 289 (năm 1998)	1/ $\text{Trần spot rate}(\$) = \text{TGBQLNH} + 0,1\%$ - Ngoại tệ khác: Không quy định. - Spread: Không quy định. 2/ Tỷ giá kỳ hạn hoán đổi tối đa (\$) = $\text{Trần TGGN} + (\text{không có trừ})$ với: a/ Kỳ hạn 30 ngày: 0,58% b/ Từ 31 đến dưới 45 ngày: 0,87% c/ Từ 45 đến dưới 60 ngày: 1,16% d/ Từ 60 đến dưới 75 ngày: 1,45% e/ Từ 75 đến dưới 90 ngày: 1,75% f/ Từ 90 đến dưới 105 ngày: 2,04% g/ Từ 105 đến dưới 120 ngày: 2,33% h/ Từ 120 đến dưới 135 ngày: 2,62% i/ Từ 135 đến dưới 150 ngày: 2,92% j/ Từ 150 đến dưới 165 ngày: 3,21% k/ Từ 165 đến dưới 180 ngày: 3,50% (Không quy định TG Forward ngoại tệ #) 3/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
• QĐ 289, ngày 30/8/2000 về tỷ giá mua, bán Forward và Swap (Sửa Điều 1 của QĐ 65)	1/ $\text{Trần spot rate}(\$) = \text{TGBQLNH} + 0,1\%$ - Ngoại tệ khác: Không quy định. - Spread: Không quy định. 2/ Tỷ giá kỳ hạn, hoán đổi tối đa (\$) = $\text{Trần TGGN} + (\text{không có trừ})$ với: a/ Kỳ hạn 30 ngày: 0,20% b/ Từ 31 đến 44 ngày: 0,25% c/ Từ 45 đến 59 ngày: 0,40% d/ Từ 60 đến 74 ngày: 0,45% e/ Từ 75 đến 89 ngày: 0,65% f/ Từ 90 đến 104 ngày: 0,79% g/ Từ 105 đến 119 ngày: 1,01% h/ Từ 120 đến 134 ngày: 1,14% i/ Từ 135 đến 149 ngày: 1,26%

	j/ Từ 150 đến 164 ngày: 1,38% k/ Từ 165 đến 179 ngày: 1,48% l/ Kỳ hạn 180 ngày: 1,50% (Không quy định TG Forward ngoại tệ #) 3/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
• QĐ 1198 , ngày 18/9/2001 về sửa đổi QĐ 65 và 289	1/ $\text{Trần spot rate}(\$) = \text{TGBQLNH} + 0,1\%$ - Ngoại tệ khác: Không quy định. - Spread: Không quy định. 2/ Tối thiểu là 7 ngày, tối đa là 180 ngày. 3/ Tỷ giá kỳ hạn, hoán đổi tối đa (\$) = Trần TGGN cộng (+) với: + 0,40% đối với từ 7 đến 30 ngày + 1,50% đối với từ 31 đến 120 ngày + 2,35% đối với từ 121 đến 180 ngày 4/ Phí: Tối đa mỗi giao dịch 0,05% doanh số, nhưng không quá 1 000 000 VND.
• QĐ 430 , ngày 25/12/1997 về Swap với NHNN	1/ Kỳ hạn 2 tuần, 1, 2 và 3 tháng. 2/ Công thức tính điểm SWAP $= \text{TGGN} \frac{(\text{LSTCVĐ} - \text{LIBOR}\$) \times \text{SNHĐ}}{360}$ 3/ TGGN là TG mua Spot của NHNN và áp dụng chung cho về Spot và Forward.
• QĐ 893 và QĐ 894 , ngày 17/7/2001 về Swap với NHNN	1/ Thời hạn: 7, 15, 30, 60 và 90 ngày. 2/ Vé mua Spot = TG mua Spot. 3/ Vé bán For. = TG bán Spot + với: + 0,80% đối với kỳ hạn 7 ngày + 0,85% đối với kỳ hạn 15 ngày + 1,00% đối với kỳ hạn 30 ngày + 1,35% đối với kỳ hạn 60 ngày + 1,70% đối với kỳ hạn 90 ngày
• QĐ 679 , ngày 1/7/2002 đến nay	1/ $\text{Spot rate}(\$) = \text{TGBQLNH} \pm 0,25\%$ - Ngoại tệ khác: Không quy định. - Spread: Không quy định. 2/ Tỷ giá kỳ hạn, hoán đổi tối đa (\$) = Trần TGGN cộng (+) với: + 0,50% đối với từ 7 đến 30 ngày + 1,20% đối với từ 31 đến 60 ngày + 1,5% đối với từ 61 đến 90 ngày + 2,5% đối với từ 91 đến 180 ngày 3/ Tối thiểu là 7 ngày, tối đa là 180 ngày.

Để có được cách nhìn trực quan về những thay đổi trong chính sách tỷ giá của VN, chúng ta lập các bảng theo mốc thời gian như sau:

a/ Những cải cách tỷ giá giao ngay theo các mốc thời gian.

From 2/7/94 to 3/10/94	Spot Rate Max = Official Rate + 0,1% Spot Rate Min = Official Rate
From 3/10/94 to 21/11/96	Spot Rate = Official Rate $\pm$ 0,5%
From 21/11/96 to 27/2/97	Spot Rate = Official Rate $\pm$ 1%
From 27/2/97 to 13/10/97	Spot Rate = Official Rate $\pm$ 5%
From 13/10/97 to 6/8/98	Spot Rate Max = Official Rate + 10%
From 6/8/98 to 25/2/99	Spot Rate Max = Official Rate + 7%
From 25/2/99 to 1/7/02	Spot Rate Max = TGGDBQLNH + 0,1%
From 1/7/02 to currently	Spot Rate = TGGDBQLNH $\pm$ 0,25%

b/ Những cải cách tỷ giá kỳ hạn theo các mốc thời gian.

Trong đó: Trữ tỷ giá kỳ hạn = Trữ tỷ giá giao ngay + % gia tăng

Hiệu lực Kỳ hạn	Từ 28/2/98 Đến 6/8/98	Từ 6/8/98 Đến 26/8/98	Từ 26/8/98 Đến 30/8/00	Từ 30/8/00 Đến 18/9/01	Từ 18/9/01 Đến 30/6/02	Từ 1/7/02 Đến nay
Dưới 1 tuần	+ 0,25%	+ 0,19%	-	-	-	-
Từ 1 - 2 tuần	+ 0,50%	+ 0,38%	-	-	+ 0,40%	0,50%
Từ 2 - 3 tuần	+ 0,75%	+ 0,57%	-	-	+ 0,40%	0,50%
Từ 3 - 4 tuần	+ 1,0%	+ 0,82%	-	-	+ 0,40%	0,50%
Kỳ hạn 30 ngày	+ 1,0%	+ 1,64%	+ 0,58%	+ 0,20%	+ 0,40%	0,50%
Từ 31 - 44 ngày	+ 1,5%	+ 1,64%	+ 0,87%	+ 0,25%	+ 1,50%	1,2%
Từ 45 - 60 ngày	+ 1,5%	+ 1,64%	+ 1,16%	+ 0,40%	+ 1,50%	1,2%
Từ 61 - 74 ngày	+ 2,0%	+ 2,45%	+ 1,45%	+ 0,45%	+ 1,50%	1,5%
Từ 75 - 90 ngày	+ 2,0%	+ 2,45%	+ 1,75%	+ 0,65%	+ 1,50%	1,5%
Từ 91 - 104 ngày	+ 2,5%	+ 3,25%	+ 2,04%	+ 0,79%	+ 1,50%	2,5%
Từ 105 - 119 ngày	+ 2,5%	+ 3,25%	+ 2,33%	+ 1,01%	+ 1,50%	2,5%
Từ 120 - 134 ngày	+ 3,0%	+ 4,05%	+ 2,62%	+ 1,14%	+ 2,35%	2,5%
Từ 135 - 149 ngày	+ 3,0%	+ 4,05%	+ 2,92%	+ 1,26%	+ 2,35%	2,5%
Từ 150 - 164 ngày	+ 3,5%	+ 4,84%	+ 3,21%	+ 1,38%	+ 2,35%	2,5%
Từ 165 - 179 ngày	+ 3,5%	+ 4,84%	+ 3,50%	+ 1,48%	+ 2,35%	2,5%
Kỳ hạn 180 ngày	+ 3,5%	+ 4,84%	+ 3,50%	+ 1,50%	+ 2,35%	2,5%

2. ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG CỦA VINAFOREX

2.1. DOANH SỐ HOẠT ĐỘNG

Sau khi TTNTLNH đi vào hoạt động từ tháng 10 năm 1994, hoạt động của thị trường ngoại hối Việt Nam đã có nhiều đổi sắc theo hướng tích cực. Tuy nhiên, do còn non trẻ cộng với doanh số hoạt động XNK của Việt Nam còn hạn chế, quy định biên độ dao động tỷ giá giao ngay rất hẹp, do đó, doanh số hoạt động của thị trường ngoại hối trong các năm 1995 và 1996 nhìn chung còn thấp, mức tăng trưởng chưa rõ nét.

Sau một thời gian khởi động, từ cuối năm 1996 và bước sang năm 1997, do hoạt động XNK của Việt Nam tăng khá, đầu tư quốc tế chảy vào ngày càng nhiều cùng với việc NHNN nới rộng biên độ dao động của tỷ giá từ 0,10% lên 5,0% rồi lên 10,0% đã trở thành những nhân tố kích thích thị trường ngoại hối hoạt động sôi động hẳn lên. Điều này thể hiện qua hoạt động của thị trường trong năm 1997 so với năm 1996 và 1995.

Từ tháng 8/1997, do chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng Tài chính - Tiền tệ Châu Á, đồng Việt Nam chịu áp lực giảm giá mạnh đã khiến cho thị trường ngoại hối rơi vào tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ, cầu ngoại tệ luôn lớn hơn cung... là những nguyên nhân làm cho hoạt động của thị trường trong năm 1998 không tăng là bao so với năm 1997.

Bước sang năm 1999, nền kinh tế của các nước Châu Á đã dần hồi phục sau khủng hoảng, kinh tế Việt Nam lấy lại được đà phát triển, đặc biệt là Chính phủ đã có nhiều chính sách kích thích tăng trưởng xuất khẩu và thu hút đầu tư nước ngoài làm cho cung ngoại tệ tăng lên đáng kể. Bên cạnh đó, vào cuối năm 1998, Chính phủ đã ban hành Quyết định 173/1998/QĐ-TTg ngày 12 tháng 8 năm 1998 về nghĩa vụ bán và mua ngoại tệ của Người cư trú là tổ chức. Theo Quyết định này, Người cư trú là tổ chức kinh tế Việt Nam, trong vòng 15 ngày phải bán ngay tối thiểu 80% khoản thu ngoại tệ vãng lai cho các Ngân hàng được phép; đối với các tổ chức chính trị xã hội phải bán toàn bộ (100%), đây cũng được xem là nhân tố tác động tăng cung ngoại trên thị trường ngoại hối. Ngoài ra, bước sang đầu năm 1999, NHNN đã ban hành Quyết định số

64/1999/QĐ-NHNN& ngày 25 tháng 2 năm 1999 về việc công bố tỷ giá của đồng Việt Nam với các ngoại tệ, đã làm thay đổi căn bản cơ chế điều hành tỷ giá, từ cơ chế “tỷ giá chính thức” sang cơ chế “tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng” làm cho thị trường ngoại hối hoạt động trở nên sôi động hơn.

Kết quả hoạt động của thị trường ngoại hối từ năm 1995 đến năm 2005 được thể hiện thông qua bảng dưới đây:

Bảng 11.4: Doanh số hoạt động của thị trường ngoại hối.

Năm	Tổng doanh số	Tr. đó: Mua	Tr. đó: Bán	Năm sau so năm trước
1995	100%	48,0%	52,0%	100,0%
1996	100%	49,7%	50,3%	107,2%
1997	100%	49,5%	50,5%	131,3%
1998	100%	49,9%	50,1%	103,7%
1999	100%	48,6%	51,4%	140,9%
2000	100%	45,5%	54,5%	121,6%
2001	100%	46,0%	54,0%	117,2%
2002	100%	48,4%	51,6%	110,2%
2003	100%	49,5%	50,5%	134,4%
2004	100%	48,3%	51,7%	110,1%
2005	100%	48,0%	52,0%	114,2%
Trung bình	100%	48,5%	51,5%	119,25%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

1. Sau 11 năm (từ 1995 đến 2005), doanh số giao dịch trên thị trường ngoại hối ước tính tăng gấp 6,25 lần, tốc độ tăng bình quân hàng năm là 19,25%. Đối với một nước có điểm xuất phát thấp và đang trong quá trình mở cửa và hội nhập, thì tốc độ tăng như trên là thấp. So với thế giới vào những năm 1970, thì cứ hai năm doanh số giao dịch lại được nhân lên gấp đôi, nghĩa là tốc độ tăng bình quân đạt tới 41,4%/năm.

2. Trong tất cả các năm, doanh số mua vào thường thấp hơn doanh số bán ra, điều này nói lên rằng thị trường ngoại hối Việt Nam phát triển theo hướng một chiều và luôn chịu áp lực cầu lớn hơn cung. Hay nói cách khác, thị trường thường ở tình trạng khan hiếm hàng hoá.

3. Do doanh số bán ra lớn hơn doanh số mua vào, điều này nói lên rằng, các NHTM thường duy trì trạng thái ngoại tệ đoản, do đó, phải đối mặt với rủi ro khi tăng tỷ giá.

4. Tốc độ tăng doanh số giao dịch ngoại hối là không đều giữa các năm. Điều này hàm ý:

- Thị trường ngoại hối Việt Nam, tuy không trực tiếp, nhưng cũng chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á; điều này cho thấy sự phụ thuộc và ảnh hưởng lẫn nhau giữa các nền kinh tế mở trên thế giới là như thế nào.

- Ngoài ra, tính trôi trợt, thất thường, được chăng hay chớ của thị trường ngoại hối Việt Nam còn phản ánh vai trò mờ nhạt của nó đối với nền kinh tế.

2.2. VAI TRÒ CỦA VINAForex ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG XNK

Thị trường ngoại hối có vai trò bôi trơn và thúc đẩy hoạt động XNK của nền kinh tế. Đối với những nhà xuất khẩu nhận được ngoại tệ từ xuất khẩu hàng hoá cho nước ngoài, thường phải bán số ngoại tệ thu được trên thị trường ngoại hối (bán cho ngân hàng) để nhận nội tệ, sau đó dùng số nội tệ thu được để trang trải các chi phí đầu vào cho xuất khẩu và hạch toán lãi kinh doanh. Tương tự, đối với những nhà nhập khẩu phải chi trả bằng ngoại tệ cho hàng hoá nhập khẩu, thường phải dùng nội tệ để mua ngoại tệ trên thị trường ngoại hối để thanh toán cho nhà xuất khẩu nước ngoài. Như vậy, hoạt động xuất nhập khẩu của một quốc gia luôn gắn liền với hoạt động của thị trường ngoại hối; một khi thị trường ngoại hối có tính thanh khoản cao, hoạt động hiệu quả và thông suốt sẽ kích thích hoạt động xuất nhập khẩu phát triển. Đối với các nước phát triển, ngoài nhân tố quan trọng là ổn định giá trị đối nội và đối ngoại của đồng nội tệ,

thì tính thanh khoản cao của thị trường ngoại hối cũng có vai trò quan trọng góp phần phát triển hoạt động xuất nhập khẩu. Đối với Việt Nam, do nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi, thị trường ngoại hối còn sơ khai non trẻ, giá trị của VND còn chưa thật ổn định, tỷ giá do NHNN ấn định chưa thực sự linh hoạt, thì vai trò của thị trường ngoại hối đối với hoạt động xuất nhập khẩu nhìn chung còn có những hạn chế nhất định. Vai trò của thị trường ngoại hối đối với hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam có thể nhìn nhận đánh giá thông qua bảng sau:

Bảng 11.5: Vai trò của Vinaforex đối với XNK.

Năm	Forex với XK		Forex với NK		Forex với XNK	
	Thu XK	Tr. đó: Mua vào	Chi NK	Tr. đó: Bán ra	Tổng thu chi XNK	Tr. đó: mua bán
1995	100%	65%	100%	47%	100%	54%
1996	100%	54%	100%	36%	100%	43%
1997	100%	56%	100%	46%	100%	50%
1998	100%	57%	100%	47%	100%	52%
1999	100%	64%	100%	67%	100%	66%
2000	100%	59%	100%	56%	100%	57%
2001	100%	66%	100%	80%	100%	73%
2002	100%	63%	100%	69%	100%	70%
2003	100%	87%	100%	83%	100%	85%
2004	100%	71%	100%	74%	100%	73%
2005	100%	70%	100%	68%	100%	69%

Nguồn: NHNN và tổng hợp từ niên giám thống kê.

Từ bảng trên cho thấy:

1. Doanh số mua vào của các NHTM thường luôn thấp hơn khoản thu từ xuất khẩu của nền kinh tế. Theo ước tính, trung bình từ năm 1995 đến 2005, hệ thống NHTM mới chỉ thu mua được khoảng 62,5% doanh thu từ xuất khẩu.

2. Doanh số bán ra của các NHTM cũng thường luôn thấp hơn khoản chi cho nhập khẩu của nền kinh tế. Theo ước tính, trung bình từ năm 1995 đến 2005, hệ thống NHTM mới chỉ đáp ứng được khoảng 55% doanh số chi cho nhập khẩu.

3. Tổng doanh số mua bán ngoại tệ của các NHTM mới chỉ chiếm trung bình khoảng 59% tổng doanh số xuất nhập khẩu của cả nền kinh tế.

4. Các tổ chức xuất nhập khẩu thường xuyên duy trì số dư ngoại tệ cho hoạt động của mình theo phương thức “*tự cung tự cấp*” với một tỷ lệ lên tới 41% (= 100% - 59%). Cụ thể là, các khoản thu ngoại tệ từ xuất khẩu, các đơn vị không bán toàn bộ cho NHTM, mà duy trì ở dạng tiền gửi để chi cho nhu cầu nhập khẩu của mình.

5. Trên thế giới, doanh số hoạt động trên thị trường ngoại hối thường lớn hơn gấp nhiều lần doanh thu từ hoạt động xuất nhập khẩu, qua đó cho thấy trình độ phát triển thị trường ngoại hối Việt Nam đang còn rất sơ khai, yếu kém, chưa tạo ra được môi trường thanh khoản về ngoại tệ, cũng như môi trường chu chuyển vốn nhanh chóng và hiệu quả nhằm nâng cao hệ số sử dụng vốn của các đơn vị xuất nhập khẩu và cả nền kinh tế như một tổng thể.

2.3. HOẠT ĐỘNG CỦA TTNTLNH

Do tỷ giá VND/USD chưa được tự do biến động để phản ánh quan hệ cung cầu, trong khi đó, biên độ dao động lại quá hẹp (trước đây là +0,1% và hiện nay là $\pm 0,25\%$), thị trường ngoại hối thường xuyên rơi vào tình trạng khan hiếm ngoại tệ đã khiến cho thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hoạt động trầm lắng theo xu hướng diễn ra một chiều.

Một số nét chính về hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng được thể hiện qua bảng dưới đây:

Bảng 11.6: Hoạt động của INTERBANK.

Năm	Doanh số mua bán	Tr. đó: với KH	Tr. đó: Interbank
1995	100%	87,3%	12,7%
1996	100%	74,9%	25,1%
1997	100%	63,3%	36,7%
1998	100%	89,4%	10,6%
1999	100%	78,9%	21,1%
2000	100%	77,6%	22,4%
2001	100%	80,3%	19,7%
2002	100%	95,3%	4,7%
2003	100%	94,0%	6,0%
2004	100%	94,6%	5,4%
2005	100%	94,2%	5,8%
Tổng	100%	87,0%	13,0%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Từ bảng trên cho thấy:

1. Tỷ trọng doanh số giao dịch trên Interbank là quá thấp, ước tính chỉ đạt trung bình 13% trên tổng doanh số giao dịch của thị trường ngoại hối Việt Nam; trong khi đó, trên thị trường ngoại hối quốc tế tỷ trọng này lên tới 85%. Chính vì doanh số giao dịch trên Interbank quốc tế lớn như vậy, nên khi nói đến thị trường ngoại hối người ta thường nghĩ ngay đây là thị trường Interbank; hay nói cách khác, Interbank là trung tâm của thị trường ngoại hối. Việc tỷ trọng giao dịch trên Interbank Việt Nam thấp, phản ánh trình độ phát triển sơ khai của thị trường ngoại hối Việt Nam nói chung và thị trường liên ngân hàng nói riêng. Ngoài ra, ở Việt Nam hiện nay khi nói đến thị trường ngoại tệ nói chung, người ta thường nghĩ ngay đó là thị trường mua bán ngoại tệ giữa các ngân hàng được phép với khách hàng là các công ty xuất nhập khẩu, bên cạnh đó là thị trường ngầm mua bán ngoại tệ giữa các cửa hàng vàng với các thể nhân.

2. Tỷ trọng trên Interbank thấp, hàm ý các NHTM hoạt động ngoại hối theo khuynh hướng “*tự cung tự cấp*” là chính, nghĩa là ngoại tệ mua được từ khách hàng trước hết dùng để bán lại cho khách hàng của mình, số dư thừa mới đem ra bán lại trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng; trong trường hợp khan hiếm ngoại tệ các NHTM có thể thực hiện chính sách “Dự trữ ngoại tệ”, điều này khiến cho hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng không phát triển, đồng thời kìm hãm tốc độ luân chuyển vốn, gây thiệt hại cho nền kinh tế nói chung. Thị trường ngoại hối Việt Nam sẽ không phát huy được vai trò tích cực đối với nền kinh tế cũng như không thể phát triển hội nhập quốc tế nếu chúng ta không chú trọng hoàn thiện và phát triển Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam.

3. Một xu hướng đáng lo ngại đang diễn ra trên Vinaforex đó là tỷ trọng giao dịch trên Interbank ngày càng giảm sút, trái với thông lệ quốc tế và đang trở thành lực cản thực sự đối với Vinaforex trên bước đường hội nhập quốc tế. Điều này, buộc chúng ta phải có những giải pháp tích cực hơn nữa nhằm khơi thông các kênh giao dịch và tạo thanh khoản cho thị trường, đặc biệt là dỡ bỏ các rào cản mang tính hành chính.

Ngoài những nét chính nêu trên, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng còn có những tồn tại và trở ngại để phát triển xa hơn, cao hơn nữa để có thể đáp ứng được yêu cầu của thị trường, yêu cầu của công tác quản lý, cũng như hội nhập quốc tế:

a/ Lượng mua bán tối thiểu giữa các tổ chức tín dụng là 50.000 USD mỗi giao dịch, mặc dù đây là số tiền rất nhỏ so với giao dịch trên thị trường quốc tế, nhưng các tổ chức tín dụng Việt Nam vẫn có những hoạt động mua bán với nhau, đôi khi chỉ để bù thanh toán với số tiền rất nhỏ giống như thông lệ quốc tế, chính vì vậy, không nên đưa thành quy định đối với thị trường hối đoái Việt Nam.

b/ Theo quy định “các thành viên tham gia thị trường phải chào đồng thời cả giá mua và giá bán”, theo thông lệ quốc tế, điều này đồng nghĩa với việc ngân hàng chào giá phải có đủ nguồn và có thị trường để sẵn sàng mua hoặc bán và cân bằng giao dịch. Nhưng thị trường ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam chưa thực sự phát triển, thường xảy ra những

điểm căng thẳng về cung cầu ngoại tệ, hầu hết các thành viên tham gia thị trường đều cùng mua hoặc cùng bán, cung cầu không gặp nhau, nên quy định này tỏ ra thiếu tính khả thi trên thực tế.

c/ Phương thức giao dịch trên thị trường liên ngân hàng cũng còn rất cổ điển, thiếu hẳn tính hiện đại cần có vốn là một đặc điểm của thị trường ngoại tệ quốc tế. Chỉ một số ít ngân hàng hiện nay đã thực hiện giao dịch mua bán qua hệ thống Reuter, còn lại phần lớn là giao dịch thông qua thủ tục công văn, còn điện thoại thì không được chấp nhận (theo Điều 10 của Quyết định số 101/1999/QĐ-NHNN 13, ngày 26/3/1999 về Quy chế tổ chức và hoạt động của TTNTLNH). Điều này một phần là giữa các ngân hàng có độ tin cậy nhau còn hạn chế, nhưng phần chính là nhiều ngân hàng chưa có được một mô hình tổ chức thích hợp, thiếu một phòng chức năng được phân cấp có đủ khả năng và thẩm quyền trong việc quyết định mua hay bán ngoại tệ. Có thể thấy rõ là hiện nay là một số chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam và NHNT đã tổ chức phòng kinh doanh ngoại tệ với trang thiết bị đủ để giao dịch trực tiếp và có đủ thẩm quyền quyết định mua bán. Còn lại các NHTM khác hiện vẫn duy trì một quy trình nghiệp vụ khá phức tạp trong giao dịch kinh doanh ngoại tệ.

d/ Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hiện tại còn có một đặc điểm là thiếu sự can thiệp một cách linh hoạt của NHNN. Thị trường ngoại tệ Việt Nam có lúc cung vượt cầu, nhưng có lúc cầu lại vượt cung. Trong cả hai trường hợp, thị trường dường như vẫn bị tù túng. Bởi lẽ cơ chế tỷ giá trong những năm qua mang nặng tính chỉ đạo nên không thể là công cụ điều chỉnh cung cầu, trong khi đó mức độ can thiệp của NHNN dường như không đáng kể và thời điểm can thiệp thường diễn ra chậm. Điều này bắt nguồn từ cơ chế điều hành tỷ giá và cơ chế điều tiết thị trường hiện vẫn còn ở mức sơ khai. Cũng giống như NHTM, ở NHNN việc quyết định có bán ngoại tệ ra hay không vẫn thuộc thẩm quyền của cấp lãnh đạo, và lẽ tất nhiên là sẽ thiếu hẳn tính linh hoạt cần thiết.

e/ Về giao dịch hoán đổi giữa NHNN với các NHTM theo Quyết định 893/2001/QĐ-NHNN, ngày 17 tháng 7 năm 2001 cần xem xét một số điểm sau:

Thứ nhất, về tỷ giá giao ngay áp dụng trong giao dịch hoán đổi: Như đã phân tích ở chương 2, theo tập quán kinh doanh quốc tế, thì tỷ giá giao ngay áp dụng trong giao dịch hoán đổi là “tỷ giá trung bình của tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra”. Việc NHNN quy định trong giao dịch hoán đổi tỷ giá giao ngay áp dụng cho vé mua vào là tỷ giá mua vào của NHNN và tỷ giá giao ngay áp dụng cho vé bán ra là tỷ giá bán ra của NHNN, điều này không những không phù hợp với tập quán quốc tế, mà còn khiến người ta có suy nghĩ hình như NHNN cũng có động cơ kinh doanh “mua rẻ, bán đắt” thông qua giao dịch hoán đổi. Chính vì vậy, NHNN cần quy định lại tỷ giá giao ngay trong giao dịch hoán đổi cho phù hợp.

Thứ hai, việc quy định các kỳ hạn hoán đổi cố định là 7 ngày, 15 ngày, 30 ngày, 60 ngày và 90 ngày là chưa linh hoạt, chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng của các NHTM. Hơn nữa, NHNN cũng không quy định cụ thể việc các NHTM có được tất toán hợp đồng hoán đổi trước hạn hay không, do đó, nghiệp vụ hoán đổi có thể chưa thực sự hấp dẫn các NHTM.

Thứ 3, tương tự như đã phân tích ở trên, do thủ tục giao dịch hoán đổi giữa NHTM với NHNN qua thủ tục công văn, và NHTM phải chứng minh được tình hình thiếu hụt vốn khả dụng bằng VND, lúc đó mới được NHNN xem xét quyết định. Như vậy, có thể nói việc NHNN cho phép các NHTM tiến hành giao dịch hoán đổi là một bước tiến, tuy nhiên, với những quy định hiện hành thì nghiệp vụ này vẫn chưa mang tính thị trường và chưa thực sự đáp ứng được các tình huống kinh doanh diễn ra hàng ngày của các NHTM.

2.4. VỊ TRÍ CỦA NGHIỆP VỤ KỲ HẠN VÀ HOÁN ĐỔI

Ngày nay, ở các nước phát triển, giao dịch ngoại hối kỳ hạn và hoán đổi đã phát triển mạnh mẽ và đóng một vai trò quan trọng trên thị trường ngoại hối. Các nhà XNK, đầu tư quốc tế đã sử dụng thị trường kỳ hạn và hoán đổi ngày càng tăng, không khác gì so với việc sử dụng thị trường giao ngay. Giao dịch kỳ hạn và hoán đổi rất hiệu quả trong việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với các khoản thu chi xuất nhập khẩu bằng

ngoại tệ. Nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi còn là công cụ để các nhà đầu cơ kiếm lời, nên càng khiến cho thị trường này hoạt động hiệu quả.

Tuy nhiên, đối với thị trường ngoại hối Việt Nam thì chưa được như vậy, điều này được thể hiện qua bảng dưới đây:

Bảng 11.7: Tỷ trọng của giao dịch kỳ hạn và hoán đổi.

Năm	Vai trò của Forward		Tỷ trọng mua bán Forward		
	Tổng doanh số mua bán	Tr. đó: Mua bán forward	Tổng mua bán forward	Mua forward	Bán forward
1998	100%	10,6%	100%	38%	62%
1999	100%	2,8%	100%	39%	61%
2000	100%	5,5%	100%	24%	76%
2001	100%	5,6%	100%	19%	81%
2002	100%	5,6%	100%	14%	86%
2003	100%	4,9%	100%	17%	83%
2004	100%	6,0%	100%	16%	84%
2005	100%	5,5%	100%	25%	75%
Tổng	100%	5,3%	100%	23%	77%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Từ bảng trên cho thấy:

1. Giao dịch kỳ hạn và hoán đổi mới chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ (khoảng 5,3%) trên tổng doanh số giao dịch ngoại tệ của các NHTM. Điều này nói lên rằng:

- Thị trường ngoại hối Việt Nam còn rất sơ khai về mặt nghiệp vụ, giao dịch ngoại hối chủ yếu là giao ngay, trong khi đó, trên thế giới người ta sử dụng thị trường kỳ hạn và hoán đổi ngày một tăng không khác gì thị trường giao ngay.

- Các đơn vị kinh doanh xuất nhập khẩu chưa được bảo vệ rủi ro trước sự biến động của tỷ giá.

- Các NHTM chưa thực sự sẵn sàng phát triển nghiệp vụ kỳ hạn, bởi vì, trong suốt thời gian qua, tỷ giá VND/USD chỉ biến động tăng một chiều, trong lúc ngoại tệ lại luôn khan hiếm, do đó, các đơn vị xuất nhập khẩu chỉ muốn ký hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ từ ngân hàng làm cho nghiệp vụ này chưa thể phát triển được.

2. Tỷ trọng mua, bán kỳ hạn quá chênh lệch; trong đó, mua kỳ hạn chỉ chiếm khoảng 23%, trong khi đó bán kỳ hạn chiếm tới gần 77%. Điều này hàm ý, ngoài mục đích phòng ngừa rủi ro tỷ giá, các đơn vị kinh tế tham gia hợp đồng kỳ hạn chủ yếu là nhằm có được ngoại tệ trong tương lai để thanh toán cho nước ngoài.

3. Vì tỷ trọng NHTM bán kỳ hạn lớn hơn rất nhiều so với tỷ trọng mua kỳ hạn, do đó có thể nói rằng, thị trường ngoại hối Việt Nam luôn ở tình trạng khan hiếm ngoại tệ, buộc các đơn vị phải tìm cách mua kỳ hạn ngoại tệ để phòng bất trắc khan hiếm ngoại tệ trên thị trường giao ngay.

4. Vì doanh số bán lớn hơn doanh số mua, nên nếu xét riêng nghiệp vụ mua bán kỳ hạn, thì các NHTM luôn ở trạng thái ngoại tệ đoán, nghĩa là chịu rủi ro khi tỷ giá tăng nhiều hơn so với dự kiến.

2.5. ĐỊNH GIÁ, CHI PHÍ VÀ HIỆU QUẢ KINH DOANH NGOẠI TỆ

1. Việc NHNN chỉ quy định *trần* tỷ giá giao ngay bằng tỷ giá GDBQLNH +0,1% *trước đây* (ngày nay là $\pm 0,25\%$) mà không quy định chiều ngược lại, nghĩa là NHNN chỉ khống chế chiều tăng tỷ giá, điều này đã tạo tâm lý cho thị trường là tỷ giá chỉ biến động tăng một chiều, nên đã kích thích các hoạt động đầu cơ tỷ giá. Ngoài ra, việc khống chế tỷ lệ dao động tỷ giá kinh doanh ở mức 0,1% là quá hẹp, không thúc đẩy được việc yết giá cạnh tranh giữa các ngân hàng, tạo sức ì trong kinh doanh và thủ tiêu tính năng động của thị trường.

Đứng trước tình hình khan hiếm ngoại tệ (USD), thị trường thường luôn chịu áp lực cầu lớn hơn cung, trong khi tỷ giá lại bị khống chế trần tối đa, dẫn đến thị trường có lúc rơi vào tình cảnh “mua tranh, bán ép”. Để duy trì các hoạt động ngân hàng một cách liên tục, đặc biệt là giữ chân

các khách hàng truyền thống, buộc các ngân hàng phải cạnh tranh nhau nâng tỷ giá mua lên sát với tỷ giá bán để mua được ngoại tệ từ thị trường. Chênh lệch tỷ giá mua, bán ở hầu hết các ngân hàng chỉ là 2 điểm (tức vào khoảng $2/15.200 = 0,013\%$), đặc biệt trong một số trường hợp khách hàng bán với số lượng lớn thì ngân hàng có thể sẵn sàng chấp nhận tỷ giá mua chỉ thấp hơn tỷ giá bán 1 điểm (tức vào khoản 0,0066%), điều này là ngược với quy luật thị trường và nguyên tắc kinh doanh của NHTM.

2. Xét về hiệu quả kinh doanh ngoại tệ của NHTM: Cho đến nay, hầu như các ngân hàng đều chưa tổ chức hạch toán hiệu quả kinh doanh ngoại tệ một cách độc lập, do đó việc đánh giá hiệu quả kinh doanh ngoại tệ của các NHTM cần phải tiến hành dưới một số góc độ như sau:

Thứ nhất, xét một cách thuần túy, có thể nói các NHTM không thu đủ lợi nhuận cần thiết trong nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ. Điều này xảy ra là vì:

- Chênh lệch tỷ giá mua, bán quá thấp không đủ bù đắp chi phí giao dịch: Nếu ngân hàng đồng thời vừa mua vừa bán bình quân mỗi giao dịch là 50.000 USD với chênh lệch tỷ giá mua bán là 2 điểm, thì lãi gộp ngân hàng thu được là 100.000 VND; trong khi đó, chỉ tính riêng chi phí giao dịch nghiệp vụ đã vào khoảng 15 USD cho mỗi giao dịch. Trên thế giới, để kinh doanh ngoại tệ có lãi, người ta yết tỷ giá mua vào bán ra sao cho tỷ lệ chênh lệch giữa chúng đạt mức trung bình khoảng 0,1%, trong khi đó tại các NHTM Việt Nam tỷ lệ này chỉ ở mức 0,013%, nghĩa là mới chỉ bằng 13% ($= 0,013\% : 0,1\%$) so với quốc tế; hay nói cách khác, tỷ lệ sinh lời trong kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng quốc tế lớn gấp khoảng 7,5 lần so với các NHTM Việt Nam.

- Theo quy định, các NHTM được thu phí giao dịch từ khách hàng tối đa là 1 triệu đồng trên mỗi giao dịch, nhưng qua khảo sát cho thấy hầu hết các NHTM đều không thu phí này, với lý do là sức ép cạnh tranh và vì chính sách khách hàng.

Thứ hai, xét một cách tổng thể, các NHTM đều nhận thức được rằng, trong môi trường cạnh tranh, để tồn tại ngân hàng phải có đội ngũ khách hàng của mình, hoạt động phải đa dạng phong phú, hơn nữa, dịch

vụ khách hàng phải theo chu trình khép kín. Trong khi ngoại tệ khan hiếm, để có ngoại tệ dịch vụ khách hàng, buộc các ngân hàng phải nâng tỷ giá mua lên, làm cho chênh lệch tỷ giá mua, bán giảm xuống khiến cho ngân hàng có thể bị lỗ cục bộ trong kinh doanh ngoại tệ; đổi lại, ngân hàng sẽ đạt được các lợi ích sau:

- Giữ chân được đội ngũ khách hàng của mình.
- Thu hút tiền gửi của khách hàng, kể cả các khoản ký quỹ.
- Thông qua cấp tín dụng, đặc biệt là tín dụng tài trợ xuất nhập khẩu, ngân hàng thu được lãi suất.
- Ngân hàng thu được các khoản phí và hoa hồng thông qua việc cung cấp các dịch vụ cho khách hàng như thanh toán quốc tế, bảo lãnh ngân hàng, chiết khấu bộ chứng từ, chiết khấu hối phiếu...

Vì kinh doanh ngoại tệ là một mắt xích không thể thiếu trong dây chuyền kinh doanh khép kín của ngân hàng, chính vì vậy, chiến lược của các NHTM là có thể chấp nhận *lỗ cục bộ* ở khâu kinh doanh ngoại tệ nhưng đạt được mục tiêu kinh doanh tổng thể.

Thứ ba, cạnh tranh mua bán ngoại tệ giữa các ngân hàng ngày càng quyết liệt, đã hình thành thị trường mua bán ngoại tệ “giá cao” giữa ngân hàng với ngân hàng và giữa ngân hàng với doanh nghiệp. Một số hình thức thường xuyên được áp dụng là:

- Ngân hàng mua giao ngay ngoại tệ, đồng thời cho gửi lại tiền đồng với mức lãi suất cao.
- Cho vay và ứng trước tiền đồng với mức lãi suất thấp, bù lại khi thu được ngoại tệ từ xuất khẩu thì bán lại cho ngân hàng.
- Mua bán qua ngoại tệ khác USD.
- Thu phí tư vấn.

2.6. TẬP QUÁN KINH DOANH VÀ SỰ PHÂN ĐOẠN THỊ TRƯỜNG

Về tập quán kinh doanh:

Ở Việt Nam, các giao dịch giao ngay được thanh toán ngay trong ngày không phải là hiếm và có thể trở thành tập quán, nhưng đây không phải là tập quán quốc tế. Ở các nước, ngày giá trị trong giao dịch giao

ngay là sau 2 ngày làm việc kể từ ngày ký kết hợp đồng. Hai ngày làm việc là cần thiết để các bên đối tác tiến hành xác nhận giao dịch, hoàn tất thủ tục thanh toán, chuyển tiền cho nhau và tính tới yếu tố chênh lệch múi giờ giữa các nước.

Về sự phân đoạn thị trường:

Có thể nói thị trường ngoại hối Việt Nam trong một số ít trường hợp bị phân đoạn là dễ nhận thấy, điều này được thể hiện thông qua tỷ giá kinh doanh của các NHTM tại các địa bàn khác nhau có thể có một độ lệch nhất định, thậm chí ngay cả giữa các thành phố lớn như Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và Hải Phòng. Nếu thị trường ngoại hối Việt Nam thực sự linh hoạt, thanh khoản và hiệu quả, thì các hoạt động kinh doanh chênh lệch tỷ giá sẽ vào cuộc, làm cho tỷ giá trên các thị trường khác nhau trở nên thống nhất với nhau một cách nhanh chóng. Tuy nhiên, do hệ thống thông tin cũng như hệ thống thanh toán bù trừ của Việt Nam còn chưa hoàn hảo, cùng với việc thanh toán một số các giao dịch giao ngay ngay trong ngày là những nguyên nhân làm cho thị trường ngoại hối trở nên phân đoạn.

Chúng ta có thể lấy một ví dụ để giải thích cho điều này như sau: Giả sử một ngân hàng cần mua hay bán ngoại tệ trước khi đóng cửa ngày giao dịch để tuân thủ quy chế về trạng thái ngoại tệ. Do giao dịch được thanh toán ngay trong ngày, do đó, ngân hàng chỉ có thể tiến hành giao dịch mua bán với các đối tác trên cùng địa bàn, bởi vì quá muộn để giao dịch với các đối tác ngoài địa bàn (xét từ góc độ thanh toán trong ngày), điều này hàm ý, việc ngân hàng tham khảo tỷ giá tại các địa bàn khác cũng không có tác dụng gì vì đã quá muộn, mặt khác, ngân hàng phải chấp nhận tỷ giá có thể là bất lợi do đối tác đưa ra, điều này khiến cho tỷ giá giữa các địa bàn trở nên khác biệt. Để khắc phục tình trạng thị trường bị phân đoạn như trên, chúng ta phải một mặt cải tiến hệ thống thông tin và thanh toán bù trừ, mặt khác phải thay đổi tập quán kinh doanh giao ngay cho phù hợp với quốc tế.

2.7. NHỮNG TRỞ NGẠI TRONG GIAO DỊCH KỲ HẠN

Các hợp đồng kỳ hạn đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phát triển ngoại thương, bởi vì chúng phòng ngừa được rủi ro tỷ giá và bảo đảm thu nhập cho nhà XNK bằng nội tệ; nhưng theo quy định hiện hành, thì còn một số hạn chế trong việc phát triển nghiệp vụ này, đó là:

- Hạn chế thời hạn hợp đồng tối đa chỉ là 6 tháng và tối thiểu là 7 ngày (trước đây là 30 ngày).

- Tỷ lệ % gia tăng của tỷ giá kỳ hạn theo từng kỳ hạn là cố định, trong khi các biến số xác định nó lại biến động hàng ngày theo diễn biến thị trường.

- Hạn chế đối tượng tham gia hợp đồng kỳ hạn, như các cá nhân và các tổ chức không hoạt động xuất nhập khẩu thì không được phép tiếp cận với các hợp đồng kỳ hạn.

Việc quy định thời hạn tối thiểu đối với các hợp đồng kỳ hạn là một trong những trở ngại làm cho thị trường kỳ hạn trở nên kém linh hoạt và kém hấp dẫn đối với hoạt động ngoại thương. Điều này xảy ra là vì: nếu thời hạn thanh toán hay thời hạn giao hàng của nhà xuất khẩu lại không khớp với thời hạn hợp đồng kỳ hạn đã ký kết (có thể sớm hơn hoặc chậm hơn) thì quả thật là phức tạp đối với doanh nghiệp trong việc xử lý trạng thái các luồng tiền, làm phát sinh thêm chi phí không đáng có cho doanh nghiệp. Chúng ta có thể lấy ví dụ để minh họa như sau:

Theo hợp đồng ngoại thương, một nhà xuất khẩu Việt Nam sẽ nhận được tiền hàng xuất khẩu bằng USD sau 3 tháng, để phòng chống rủi ro tỷ giá, hôm nay nhà xuất khẩu ký một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng bán số USD sẽ thu cho ngân hàng để nhận VND theo tỷ giá kỳ hạn hiện hành. Có 3 khả năng xảy ra:

Khả năng 1: Nhà xuất khẩu nhận được USD đúng như kế hoạch và tất toán hợp đồng kỳ hạn với ngân hàng, nghĩa là không có bất trắc xảy ra.

Khả năng 2: Nhà xuất khẩu nhận được USD *sớm* hơn 5 ngày và muốn tất toán hợp đồng kỳ hạn gốc bằng cách ký một hợp đồng kỳ hạn đối ứng (mua USD) có thời hạn là 5 ngày. Những trường hợp này thường

xảy ra trong ngoại thương và đều được xử lý một cách rất thông thường theo tập quán quốc tế; nhưng điều này lại bị cấm ở Việt Nam, bởi vì các ngân hàng không được cung cấp các hợp đồng kỳ hạn có thời hạn dưới 7 ngày (trước đây là 30 ngày). Ngân hàng có thể giúp khách hàng bằng cách nhận tiền gửi bằng USD của khách hàng thời hạn 5 ngày, đồng thời cho khách vay VND cũng thời hạn 5 ngày, tuy nhiên biện pháp này quá công kênh, nhất là liên quan đến thủ tục cấp tín dụng, và có thể làm tăng chi phí cho doanh nghiệp. Nếu các ngân hàng được phép cung cấp các hợp đồng kỳ hạn có thời hạn ngắn, thì việc sử dụng một hợp đồng kỳ hạn có thời hạn 5 ngày sẽ làm cho thị trường trở nên hiệu quả, đặc biệt là đối với doanh nghiệp.

Khả năng 3: Tương tự như trường hợp trên, nếu nhà xuất khẩu nhận được USD **muộn** hơn 5 ngày và muốn kéo dài hợp đồng kỳ hạn gốc bằng một hợp đồng kỳ hạn mới có thời hạn 5 ngày, thì điều này cũng bị cấm ở ta hiện nay.

Việc quy định thời hạn tối đa đối với các hợp đồng kỳ hạn là 6 tháng tuy không là trở ngại đáng kể, bởi vì các L/C thường có thời hạn từ 30 đến 60 ngày, nhưng cũng có những hợp đồng ngoại thương có thời hạn trên 180 ngày, làm phát sinh nhu cầu sử dụng hợp đồng kỳ hạn có thời hạn trên 180 ngày. Ở hầu hết các nước, hợp đồng kỳ hạn có thời hạn trên 6 tháng đến 1 năm không phải là hiếm, do đó, cần thiết phải nghiên cứu để cho phép các ngân hàng được cung cấp các hợp đồng kỳ hạn có thời hạn dài trên 6 tháng đến 1 năm, một mặt đáp ứng nhu cầu chính đáng của doanh nghiệp, mặt khác để thị trường ngoại hối Việt Nam phát triển theo chuẩn mực quốc tế.

Điểm kỳ hạn là sơ cứng: Điểm kỳ hạn là chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay và có thể biểu diễn ở dạng số tuyệt đối hay tỷ lệ % của tỷ giá giao ngay. Điểm kỳ hạn được tính trên cơ sở chênh lệch mức lãi suất của hai đồng tiền có liên quan. Điều này hàm ý, điểm kỳ hạn phải thay đổi thường xuyên để phản ánh những thay đổi trong chênh lệch mức lãi suất giữa hai đồng tiền, nhưng ở Việt Nam điểm kỳ hạn được quy định không được vượt quá một tỷ lệ % nhất định của tỷ giá giao ngay. Nếu

NHNN ấn định hoặc không thay đổi kịp thời điểm kỳ hạn cho phù hợp với diễn biến lãi suất của các đồng tiền trên thị trường tiền tệ, nhất là trường hợp bất lợi cho ngân hàng, thì ngân hàng sẽ không tiến hành giao dịch các hợp đồng kỳ hạn, làm giảm tính thanh khoản của thị trường nói chung và làm cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trở nên bất lợi. Rõ ràng là, một giải pháp triệt để mang tính thị trường là dỡ bỏ quy định về điểm kỳ hạn gia tăng, thì tỷ giá kỳ hạn sẽ phản ánh trung thực và khách quan về quan hệ cung cầu trên thị trường tiền tệ và trên thị trường ngoại hối.

3. KIỂM CHỨNG MỨC ĐỘ HIỆU QUẢ CỦA VINAFOREX

Về mặt lý thuyết, nếu thị trường là hoàn hảo, thì dưới áp lực của những hành vi đầu cơ sẽ làm cho tỷ giá kỳ hạn bằng với tỷ giá giao ngay dự tính tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đáo hạn. Chúng ta có thể vận dụng đặc điểm này để kiểm chứng tính hiệu quả của thị trường ngoại hối, chính sách tỷ giá của Việt Nam và hiệu quả kinh doanh ngoại hối của các NHTM là như thế nào.

Trước hết, chúng ta biểu diễn mối quan hệ giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay dự tính như sau:

Chúng ta định nghĩa:

- $F_t(d/\$)$ - tỷ giá kỳ hạn của hợp đồng kỳ hạn có thời hạn là t ngày.
- $S_t^*(d/\$)$ - tỷ giá Spot dự tính tại thời điểm sau thời hạn là t ngày.

Ta cần chứng minh rằng các lực lượng thị trường luôn làm cho:

$$S_t^*(d/\$) = F_t(d/\$)$$

Có 2 khả năng có thể xảy ra:

Khả năng 1: Nếu $S_t^*(d/\$) > F_t(d/\$)$: Các nhà kinh doanh sẽ mua kỳ hạn USD (bán kỳ hạn VND) với kỳ hạn là t ngày tại mức tỷ giá $F_t(d/\$)$, để sau t ngày, tức tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn, bán lại USD với tỷ giá giao ngay là $S_t^*(d/\$)$. Lãi phát sinh trên 1 USD sẽ là:

$$S_t^*(d/\$) - F_t(d/\$) > 0$$

Các hoạt động thị trường làm cho tỷ giá kỳ hạn $F_t(d/\$)$ tăng lên sát với $S_t^e(d/\$)$. Các hoạt động thị trường chỉ dừng lại khi $S_t^e(d/\$) = F_t(d/\$)$.

Khả năng 2: Nếu $S_t^e(d/\$) < F_t(d/\$)$: Các nhà kinh doanh sẽ bán kỳ hạn USD (mua kỳ hạn VND) làm cho tỷ giá kỳ hạn $F_t(d/\$)$ giảm xuống $S_t^e(d/\$)$. Các hoạt động đầu cơ chỉ dừng lại khi $S_t^e(d/\$) = F_t(d/\$)$.

Như vậy, nếu thị trường là hiệu quả, thì tỷ giá kỳ hạn phải phản ánh tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đáo hạn. Hay nói cách khác, thông qua phân tích độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn chúng ta có thể kết luận được mức độ hiệu quả thị trường cũng như cơ chế điều hành tỷ giá của Việt Nam. Nếu độ lệch càng lớn, thì thị trường hoạt động càng kém hiệu quả; ngược lại, nếu độ lệch càng nhỏ, thì thị trường càng hiệu quả.

Sau đây chúng ta sẽ tiến hành kiểm chứng mức độ hiệu quả của thị trường ngoại hối kỳ hạn tại Việt Nam ở cấp độ vĩ mô và vi mô thông qua hoạt động của NHTM Việt Nam.

3.1. KIỂM CHỨNG Ở CẤP ĐỘ VĨ MÔ

Các căn cứ tiến hành kiểm chứng như sau:

1. Kiểm chứng QĐ 289/2000/QĐ- NHNN7, ngày 30/8/2000.
2. Ngày ký hợp đồng kỳ hạn là 01/02/2001.
3. Các hợp đồng kỳ hạn có các thời hạn: 30, 45, 60, 75, 90, 105, 102, 135, 150, 165 và 180 ngày.
4. Kiểm chứng tỷ giá bán kỳ hạn so với tỷ giá bán giao ngay tại thời điểm hợp đồng kỳ hạn đến hạn.
5. Trên cơ sở tỷ giá BQDNLH của ngày 01/02/2001 là 14 530 VND/USD ta tính được trần tỷ giá giao ngay của ngày 01/02/2001 là:

$$14\,530 (1 + 0,001) = 14\,544,53 \text{ VND/USD}$$
6. Tỷ giá bán giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn bằng *trần* tỷ giá giao ngay tại thời điểm đó (tức bằng tỷ giá BQDNLH cộng 0,1%).
7. Qua khảo sát thực tế, cho thấy do áp lực cầu ngoại tệ luôn lớn

hơn cung trên thị trường ngoại hối, do đó, tỷ giá bán kỳ hạn được thị trường (ví dụ VCB) áp dụng cho hợp đồng có thời hạn t ngày là:

Tỷ giá kỳ hạn t ngày = Trăn tỷ giá giao ngay + mức gia tăng cho phép tương ứng với thời hạn t ngày.

8. Giả sử hợp đồng có giá trị 1 triệu USD, căn cứ vào mức tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn để tính mức độ lãi hay lỗ của hợp đồng kỳ hạn.

Căn cứ vào mức gia tăng của tỷ giá kỳ hạn theo Quyết định số 289, ta lập bảng để tính tỷ giá kỳ hạn áp dụng cho các hợp đồng kỳ hạn có các thời hạn khác nhau và tính độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn như sau:

Bảng 11.8: Kiểm chứng cấp độ vĩ mô.

Thời hạn hợp đồng (ngày) (1)	Mức gia tăng cho phép (2)	Tỷ giá kỳ hạn t ngày (3)	Ngày đáo hạn (4)	Trăn Spot tại ngày đáo hạn (5)	Độ lệch (6)	Lãi (+)/Lỗ (-) = VND (7)
30	0,20%	14 574	01/3/2001	14 563	0,076%	+ 11 000 000
45	0,40%	14 603	15/3/2001	14 553	0,344%	+ 50 000 000
60	0,45%	14 610	01/4/2001	14 546	0,440%	+ 64 000 000
75	0,65%	14 639	15/4/2001	14 559	0,550%	+ 80 000 000
90	0,79%	14 659	01/5/2001	14 568	0,625%	+ 91 000 000
105	1,01%	14 691	15/5/2001	14 595	0,658%	+ 96 000 000
120	1,14%	14 710	01/6/2001	14 677	0,225%	+ 33 000 000
135	1,26%	14 728	15/6/2001	14 778	-0,338%	- 50 000 000
150	1,38%	14 745	01/7/2001	14 846	-0,680%	- 101 000 000
165	1,48%	14 760	15/7/2001	14 894	-0,90%	- 134 000 000
180	1,50%	14 763	01/8/2001	14 945	-1,22%	- 182 000 000

Từ bảng trên cho thấy:

1. Trong tất cả các trường hợp quy định mức gia tăng cho phép đều lệch đáng kể so với diễn biến thực tế của thị trường. Điều này hàm ý:

- Hoặc là việc ấn định tỷ lệ % gia tăng chưa dựa vào các thông số thị trường (ở đây là chênh lệch lãi suất giữa VND và USD).

- Hoặc là các thông số trên thị trường bị sai lệch, có thể là do có can thiệp của NHNN quá sâu vào thị trường; hoặc giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối bị phân đoạn khá sâu sắc; hoặc thị trường có khuyết tật méo mó.

- Vì trong mọi trường hợp đều tồn tại độ lệch khá lớn, nên chúng ta có thể kết luận: Thị trường ngoại hối Việt Nam hoạt động chưa thật hiệu quả, do đó, các thông số như lãi suất và tỷ giá chưa được hình thành một cách khách quan theo quy luật cung cầu.

2. Những hợp đồng kỳ hạn có thời hạn ngắn mang lại lợi nhuận khá lớn cho Ngân hàng. Đây có thể được xem là một trong những nguyên nhân khiến cho các ngân hàng chưa sẵn sàng cung cấp các hợp đồng có thời hạn dài. Thực tế cho thấy, trong năm 2001, NHNT cung cấp hợp đồng có thời hạn dài nhất cũng chỉ là 3 tháng. Ngoài ra, một số NHTM do nắm bắt được đặc điểm của thị trường ngoại hối Việt Nam, đã xúc tiến chiến thuật “*mua giao ngay, bán kỳ hạn*” nhằm thu được lợi nhuận kép, nghĩa là chuyển giao dịch bán spot sang bán forward để nâng giá bán.

3. Các doanh nghiệp mua USD kỳ hạn (ngắn hạn) đều bị thiệt so với mua USD trên thị trường giao ngay. Điều này hàm ý, do khan hiếm ngoại tệ trên thị trường, buộc các doanh nghiệp phải chấp nhận mua USD kỳ hạn với giá cao, có như vậy mới được ngân hàng bảo đảm bán ngoại tệ tại thời điểm thanh toán.

4. Thời hạn hợp đồng càng dài thì độ lệch càng lớn, khiến cho ngân hàng chịu mức thua lỗ càng lớn.

5. Độ lệch giữa các kỳ hạn, giữa ngắn hạn và dài hạn là không đều, đặc biệt là đối đầu từ dương sang âm khi thời hạn tăng. Điều này hàm ý:

- Năng lực dự đoán còn hạn chế đặc biệt là trong dài hạn.

- Do độ lệch chuyển từ dương sang âm với tỷ lệ lớn dần theo thời hạn, điều này nói lên rằng tốc độ tăng tỷ giá giao ngay thực tế là nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng mức gia tăng của tỷ giá kỳ hạn.

- Do tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn trong dài hạn cao hơn nhiều so với tỷ giá kỳ hạn, điều này có thể là do những nhà làm chính sách rất lạc quan vào sự ổn định giá trị đối ngoại của VND trong tương lai, nhưng thực tế lại không phải như vậy.

3.2. KIỂM CHỨNG Ở CẤP ĐỘ VI MÔ

Kiểm chứng ở cấp độ vi mô là việc tiến hành phân tích độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay thực tế xảy ra tại thời điểm hợp đồng đến hạn đối với các hợp đồng đã được ký kết và đã được thanh lý. Qua khảo sát thực tế cho thấy, số lượng các hợp đồng kỳ hạn được ký kết giữa các NHTM và khách hàng là rất ít và chủ yếu tập trung vào NHNT là chính; do đó, trong phần kiểm chứng ở cấp độ vi mô, chúng ta chọn NHNT làm điểm nghiên cứu và tiến hành kiểm chứng trong khoảng thời gian của năm 2001. Từ số liệu khảo sát thực tế tại NHNT, chúng ta lập bảng phân tích và tiến hành kiểm chứng như sau:

Bảng 11.9: Kiểm chứng cấp độ vi mô.

Ngày ký hợp đồng (1)	TG Spot tại ngày ký HĐ (2)	Mức gia tăng TG forward (3)	Tỷ giá Forward (4)	Thời hạn HĐ (5)	Ngày thanh toán (6)	TG Spot tại ngày TT (7)	Lãi (+) / Lỗ (-) VND (8)
Bán kỳ hạn							
23/3/01	14 548	0,20%	14 577	30	23/4/01	14 563	14
24/4/01	14 566	0,79%	14 681	92	27/7/01	14 937	- 256
26/4/01	14 568	0,79%	14 683	90	27/7/01	14 937	- 254
10/7/01	14 877	0,36%	14 931	45	24/8/01	14 986	- 55
14/11/01	15 055	0,40%	15 115	7	21/11/01	15 061	54
23/11/01	15 065	0,36%	15 119	7	30/11/01	15 069	50
23/11/01	15 065	0,40%	15 125	7	30/11/01	15 069	56
Mua kỳ hạn							
26/6/01	14 828	0,66%	14 926	92	26/9/01	14 998	72
27/6/01	14 833	0,66%	14 931	92	27/9/01	15 002	71
10/7/01	14 875	0,66%	14 973	92	10/10/01	15 019	46
11/7/01	14 882	0,61%	14 973	92	11/10/01	15 022	49
12/7/01	14 887	0,63%	14 981	92	12/10/01	15 023	42
13/7/01	14 892	0,66%	14 991	92	13/10/01	15 025	34

Giải thích nội dung các cột số:

Cột (1): Là ngày ký hợp đồng.

Cột (2): Tỷ giá chuyển khoản giao ngay của NHNT tại ngày ký hợp đồng; trong đó, nếu là hợp đồng bán kỳ hạn thì tỷ giá giao ngay là tỷ giá bán, còn nếu là hợp đồng mua kỳ hạn thì tỷ giá giao ngay là tỷ mua.

Cột (3): Mức gia tăng TG kỳ hạn: $(3) = \{(4)/(2) - 1\} \cdot 100\%$.

Cột (4): Tỷ giá kỳ hạn ghi trên hợp đồng.

Cột (5): Thời hạn hợp đồng tính theo ngày.

Cột (6): Ngày thanh toán hay ngày giá trị của HĐ kỳ hạn.

Cột (7): Tỷ giá giao ngay của NHNT tại ngày thanh toán hợp đồng; trong đó, nếu là hợp bán kỳ hạn thì đó là tỷ giá bán, còn nếu là hợp đồng mua kỳ hạn thì đó là tỷ giá mua.

Cột (8): Lãi (+)/Lô (-) tính bằng VND đối với HĐ có giá trị \$1.

Từ bảng trên ta nhận xét và rút ra các kết luận như sau:

1. Đối với những hợp đồng **bán** kỳ hạn, NHNT áp dụng mức gia tăng tỷ giá kỳ hạn ở mức tối đa được phép, nghĩa là NHNT bán USD kỳ hạn ở mức giá **đắt nhất** có thể theo quy định của NHNN.

2. Đối với những hợp đồng **mua** kỳ hạn, NHNT áp dụng mức gia tăng tỷ giá kỳ hạn ở mức thấp nhất được phép, nghĩa là NHNT mua USD kỳ hạn ở mức giá **rẻ nhất** có thể theo quy định của NHNN.

3. Đối với các hợp đồng mua kỳ hạn, do diễn ra trong khoảng thời gian gần và lại có cùng kỳ hạn là 92 ngày, do đó, lợi nhuận phát sinh so với giao dịch giao ngay là gần như nhau. Vấn đề đặt ra là, nếu ngân hàng thu lợi nhuận thì doanh nghiệp bán USD kỳ hạn sẽ bị thiệt; câu hỏi đặt ra là: tại sao doanh nghiệp lại phải bán kỳ hạn USD trong khi tỷ giá giao ngay của USD luôn có xu hướng tăng có lợi cho doanh nghiệp? Điều này có thể giải thích như sau: các doanh nghiệp xuất khẩu thường có nhu cầu VND trước khi giao hàng, do đó giữa ngân hàng và doanh nghiệp thường có thỏa thuận “lãi suất cho vay VND sẽ ưu đãi, nhưng nguồn thu ngoại tệ phải được bán kỳ hạn cho ngân hàng”. Như vậy, xét về mặt tổng thể thì

doanh nghiệp thiệt trong hợp đồng kỳ hạn, nhưng bù lại doanh nghiệp vay được VND với mức lãi suất ưu đãi, tuy nhiên tương quan “lợi và thiệt” chưa được xác định cụ thể.

4. Đối với hợp đồng bán kỳ hạn: Tương tự như phân tích ở trên, thời hạn càng dài thì độ lệch bất lợi cho ngân hàng càng lớn. Những trường hợp thua lỗ thế này chắc chắn sẽ làm cho ngân hàng nản chí trong việc cung cấp các hợp đồng kỳ có thời hạn dài.

Tóm lại, qua kiểm chứng ở cấp độ vĩ mô và vi mô thấy rằng giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay tại thời điểm hợp đồng đến hạn luôn tồn tại một độ lệch nhất định và thời hạn càng dài độ lệch càng lớn. Điều này nói lên rằng:

1. Thị trường ngoại hối Việt Nam hoạt động chưa hiệu quả.
2. Chính sách điều chỉnh tỷ giá của ta chưa hoàn toàn căn cứ vào các thông số thị trường.
3. Để tăng cường công tác quản lý vĩ mô không thể thiếu được công tác nghiên cứu, phân tích, tổng kết rút kinh nghiệm, kịp thời chỉnh sửa những chính sách cho hiệu quả.

4. GIẢI PHÁP HỘI NHẬP QUỐC TẾ ĐỐI VỚI VINAFOREX

Bước sang thế kỷ 21, điều không thể đảo ngược đó là xu hướng quốc tế hoá nền kinh tế thế giới ngày càng trở nên mạnh mẽ; tự do hoá thương mại, đầu tư và tài chính diễn ra với cường độ và quy mô chưa từng có. Sự hội nhập quốc tế của kinh tế Việt Nam thông qua cơ chế thị trường mở là nhu cầu khách quan có tính quy luật tất yếu. Với vai trò như là chiếc cầu nối giữa kinh tế nội địa với kinh tế thế giới bên ngoài, thì việc phát triển và hoàn thiện Vinaforex theo hướng toàn diện, hiện đại phù hợp với trình độ và chuẩn mực quốc tế là cần thiết.

Vinaforex phải được hoàn thiện để phát triển xa hơn, nhằm bồi trơn và thúc đẩy các hoạt động xuất nhập khẩu của mọi thành phần kinh tế. Ngoài ra, một thị trường ngoại hối hoạt động hiệu quả còn có tác dụng kích thích luân chuyển các khoản đầu tư và tín dụng quốc tế; tạo môi

trường để tỷ giá được xác định một cách khách quan theo quan hệ cung cầu; cung cấp các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho các ngân hàng, các nhà xuất nhập khẩu, các nhà đầu tư và đi vay quốc tế thông qua các hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn và tương lai; một thị trường ngoại hối hiệu quả là môi trường lý tưởng để NHTW tiến hành can thiệp để tỷ giá biến động theo hướng có lợi cho nền kinh tế.

Trong những năm qua, Vinaforex đã có những bước phát triển đáng ghi nhận. Trước hết đó là: chính sách quản lý ngoại hối đã được hoàn thiện căn bản phù hợp với hướng phát triển kinh tế thị trường mở; những nhân tố thị trường ngày càng trở nên quyết định hơn trong việc xác định tỷ giá hối đoái; bước đầu đã đưa một số các giao dịch kinh doanh ngoại hối vào cuộc sống như giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi. Tuy nhiên, Vinaforex còn non trẻ và sơ khai về trình độ, quy mô hoạt động cũng như kỹ năng thực hiện nghiệp vụ kinh doanh. Trên cơ sở phân tích thực trạng Vinaforex ở mục 1 và 2, chúng ta so sánh đối chiếu với những chuẩn mực của thị trường ngoại hối quốc tế, thấy rằng: giữa Vinaforex và thị trường ngoại hối quốc tế có một khoảng cách khá xa về tổ chức, quy mô, nghiệp vụ và kỹ năng giao dịch. Nhằm rút ngắn khoảng cách và tiến tới hoà nhập quốc tế, các giải pháp phát triển và hoàn thiện Vinaforex có thể là:

4.1. HƯỚNG TỚI CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ CÂN BẰNG CUNG CẦU

a/ Chế độ tỷ giá và vấn đề định giá cao, thấp nội tệ:

Những quốc gia độc lập thường thiết lập một khung pháp lý bao gồm những quy tắc xác định phương thức mua bán ngoại tệ đối với các thể nhân và pháp nhân là người cư trú và người không cư trú. Yếu tố then chốt của khung pháp lý này là chế độ tỷ giá hối đoái. Cho đến nay, có 3 loại chế độ tỷ giá cơ bản mà chúng ta đã biết là:

- Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn- A freely flexible (hay freely floating) exchange rate regime.
- Chế độ tỷ giá cố định - A fixed (hay pegged) exchange rate regime.

- Chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết - A managed (hay controlled) floating exchange rate regime.

1. *Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn*: Là chế độ tỷ giá, trong đó tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối mà không có bất cứ sự can thiệp nào của NHTW. Trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, sự biến động của tỷ giá luôn phản ánh những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối, và tỷ giá luôn đạt được ở mức cân bằng cung cầu; do đó, nền kinh tế có xu hướng đạt tới trạng thái cân bằng bên ngoài một cách tự động, chính vì vậy, NHTW không nhất thiết phải duy trì dự trữ ngoại hối. Từ phân tích cho thấy, trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn thì tỷ giá giao dịch trên thị trường luôn là tỷ giá cân bằng cung cầu (Equilibrium Exchange Rate), do đó nội tệ không bị định giá cao hay bị định giá thấp so với tỷ giá cân bằng.

2. *Chế độ tỷ giá cố định*: Là chế độ tỷ giá, trong đó, NHTW buộc phải can thiệp trên thị trường để duy trì tỷ giá biến động xung quanh tỷ giá do NHTW ấn định trong một biên độ hẹp. Để tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối đòi hỏi NHTW phải có sẵn nguồn dự trữ ngoại hối nhất định. Cũng giống như trên các thị trường hàng hoá khác, khi chính phủ cố định giá cả thì luôn tồn tại một độ lệch nhất định giữa cung và cầu. Trong trường hợp tỷ giá, để cho tỷ giá đạt được cân bằng, NHTW 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 trên thị trường ngoại hối, làm cho dự trữ ngoại hối của NHTW thay đổi. Điều này là khác với chế độ tỷ giá thả nổi, khi mà cung cầu ngoại tệ thay đổi, làm cho tỷ giá thay đổi chứ không phải dự trữ ngoại hối của NHTW.

Nếu NHTW ấn định tỷ giá thấp hơn tỷ giá cân bằng cung cầu trên thị trường, thì nội tệ được coi là "Định giá quá cao - Overvalued" so với tỷ giá cân bằng; ngược lại, nếu NHTW ấn định tỷ giá cao hơn tỷ giá cân bằng thì nội tệ được coi là "Định giá quá thấp - Undervalued" so với tỷ giá cân bằng.

3. *Chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết*: Trong thực tế, NHTW tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối ngay cả trong trường hợp NHTW

không ấn định tỷ giá, chế độ tỷ giá như vậy gọi là chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết. Từ đó cho thấy, chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết khác với chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn ở chỗ NHTW tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá; đồng thời khác với chế độ tỷ giá cố định ở chỗ NHTW không ấn định tỷ giá và không buộc phải can thiệp trên thị trường ngoại hối để duy trì tỷ giá cố định. Chính vì vậy, chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết được xem như chế độ tỷ giá hỗn hợp giữa chế độ tỷ giá cố định và chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

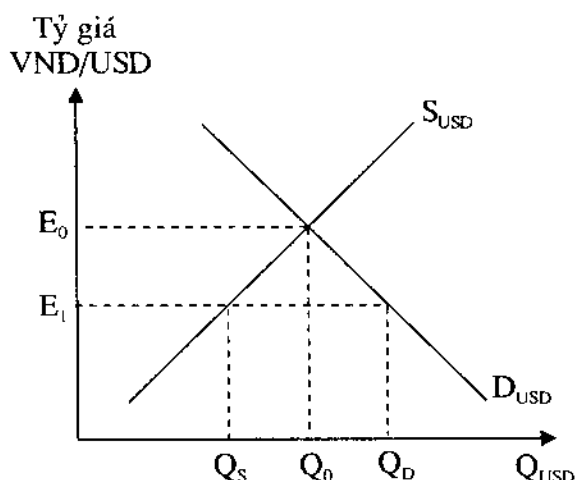
Qua phân tích khái quát ở trên cho thấy, so với tỷ giá cân bằng, nội tệ chỉ có thể bị định giá cao hay thấp trong chế độ tỷ giá cố định, khi mà NHTW ấn định tỷ giá giao dịch trên thị trường ngoại hối là thấp hơn hay cao hơn tỷ giá cân bằng.

Sau đây chúng ta sẽ phân tích chỉ ra những mặt trái trong trường hợp nội tệ được định giá quá cao là như thế nào.

b/ Những mặt trái khi nội tệ được định giá cao:

Giá cả hình thành theo quy luật cung cầu là một trong những nhân tố quan trọng bậc nhất để một thị trường hoạt động hiệu quả. Cũng như các thị trường khác, để thị trường ngoại hối hoạt động hiệu quả với doanh số giao dịch cực đại, có độ thanh khoản cao và chi phí giao dịch thấp thì tỷ giá phải được hình thành một cách khách quan theo quy luật cung cầu; hay nói cách khác, tỷ giá áp dụng trong các giao dịch ngoại hối phải là tỷ giá thị trường, tức tỷ giá mà tại đó cung cầu là cân bằng. Nếu tỷ giá quá cao hay quá thấp so với tỷ giá cân bằng, đều trở thành nhân tố kìm hãm doanh số giao dịch, kích thích đầu cơ, là nguyên nhân hình thành và phát triển thị trường ngầm và làm cho các nguồn lực xã hội phân bổ kém hiệu quả...

Chúng ta xét trường hợp thường hay xảy ra đối với các nước đang phát triển (trong đó có Việt Nam) khi tỷ giá giao dịch được NHTW ấn định là quá thấp so với tỷ giá cân bằng như được mô tả bằng đồ thị dưới đây.

Định giá nội tệ quá cao so với giá trị cân bằng.

Trong đó:

- Trục tung biểu thị tỷ giá (giá) của 1 USD tính bằng VND.
- Trục hoành biểu thị khối lượng USD.
- S là đường cung USD ứng với các mức tỷ giá khác nhau.
- D là đường cầu USD ứng với các mức tỷ giá khác nhau.
- E_0 là tỷ giá cân bằng.
- E_1 là tỷ giá giao dịch do NHNN ấn định thấp hơn E_0 .

Từ đồ thị cho thấy: Nếu không có sự can thiệp của NHNN, thì tỷ giá được hình thành theo quan hệ cung cầu tại mức tỷ giá cân bằng E_0 . Tại mức tỷ giá cân bằng, cung cầu ngoại tệ bằng nhau, khối lượng giao dịch trên thị trường ngoại hối là cực đại và là Q_0 . Nếu NHNN qui định tỷ giá giao dịch ở mức E_1 thấp hơn tỷ giá cân bằng E_0 (nghĩa là VND được định giá quá cao), làm cho thị trường ngoại hối trở nên mất cân đối, cụ thể là: cung ngoại tệ ở mức Q_S và cầu ngoại tệ ở mức Q_D , tức cung nhỏ hơn cầu, hay $Q_S < Q_D$. Do cung nhỏ hơn cầu, nên tỷ giá chịu áp lực tăng; để duy trì tỷ giá ổn định, buộc NHNN phải can thiệp lên thị trường ngoại hối bằng cách bán ngoại tệ ra và mua nội tệ vào, do đó dự trữ ngoại hối sẽ giảm. Nếu dự trữ ngoại hối mỏng thì sẽ nhanh chóng bị cạn kiệt. Một khi dự trữ

ngoại hối đã cạn kiệt hoặc NHTW không muốn tiếp tục giảm dự trữ ngoại hối, thì áp lực phá giá nội tệ sẽ trở nên hiện thực. Phá giá nội tệ không phải là biện pháp dễ được NHTW chấp nhận, bởi vì kèm theo phá giá là áp lực lạm phát, làm sới mòn sức mua đối nội và đối ngoại của đồng tiền quốc gia, làm phát sinh những hậu quả về kinh tế, chính trị và xã hội khó lường. Để tránh phá giá nội tệ và duy trì được tỷ giá ổn định, buộc NHTW phải áp dụng các biện pháp kiểm soát ngoại hối. Kiểm soát ngoại hối bao gồm những biện pháp của NHTW như: các quy định về cấp phép mua ngoại tệ đối với các thể nhân và pháp nhân, biện pháp kết hối, quy định việc chuyển tiền ra và vào trong nước, áp dụng chế độ đa tỷ giá...; ngoài ra, chính phủ còn có thể áp dụng các biện pháp can thiệp hỗ trợ thông qua hệ thống thuế XNK, hạn ngạch, danh sách mặt hàng hạn chế nhập khẩu... Tất cả các biện pháp can thiệp nêu trên nhằm tăng cung và giảm cầu để duy trì tỷ giá giao dịch ổn định ở mức thấp hơn tỷ giá cân bằng.

Từ đồ thị và qua phân tích ở trên cho thấy, một khi NHTW ấn định tỷ giá giao dịch thấp hơn tỷ giá cân bằng sẽ làm phát sinh những hậu quả như sau:

1. Do tỷ giá giao dịch thấp hơn tỷ giá cân bằng (tức tỷ giá thị trường), nên kích thích nhập khẩu và hạn chế xuất khẩu, ảnh hưởng đến sản xuất trong nước.
2. Thị trường ngoại hối luôn ở trạng thái cầu lớn hơn cung, nghĩa là thị trường khan hiếm hàng hoá, tạo ra cảnh “mua tranh bán ép” hay “bán thì cưỡng bách còn mua thì phân phối”.
3. Làm giảm tính thanh khoản và khiến cho thị trường ngoại hối hoạt động trở nên kém hiệu quả. Điều này được thể hiện ở chỗ, doanh số mua bán trên thị trường có tổ chức giảm từ Q_0 xuống Q_S .
4. Tỷ giá thấp cùng với doanh số mua bán ngoại tệ giảm đã kìm hãm phát triển ngoại thương và khiến cho các nguồn lực của xã hội phân bổ kém hiệu quả.
5. Tại tỷ giá E_1 , do thị trường chính thức chỉ đáp ứng được nhu cầu ngoại tệ ở mức là Q_S , do đó lượng cầu ngoại tệ phụ trội không được thị trường chính thức đáp ứng là khoảng cách $Q_S Q_D$. Để thoả mãn nhu cầu

ngoại tệ, buộc những người chưa được thị trường chính thức đáp ứng phải tìm đến thị trường ngầm với giá ngoại tệ cao hơn là E_0 . Điều này nói lên rằng nguyên nhân chính hình thành và phát triển thị trường ngầm là việc quy định tỷ giá giao dịch thấp hơn tỷ giá cân bằng của thị trường; hay nói cách khác, một khi thị trường ngầm tồn tại và tỷ giá trên thị trường này cao hơn tỷ giá giao dịch trên thị trường chính thức thì có thể tin rằng, đồng nội tệ đang bị định giá quá cao. Ở Việt Nam, vào năm 1999, khi trên thị trường ngoại hối chính thức chịu sức ép cầu lớn hơn cung, các NHTM mua không đủ ngoại tệ bán phục vụ nhu cầu nhập khẩu, Chính phủ đã ban hành Quyết định số 242/1999/TTG ngày 30/12/1999, trong đó quy định doanh nghiệp nhập hàng tiêu dùng phải tự cân đối ngoại tệ. Mục đích của Quyết định này nhằm giảm cầu ngoại tệ trên thị trường chính thức thông qua hai hiệu ứng: Thứ nhất, hạn chế nhập khẩu hàng tiêu dùng; thứ hai, phân nhu cầu ngoại tệ phụ trội để nhập hàng tiêu dùng sẽ do thị trường ngầm đáp ứng. Như vậy, xét một cách tổng thể, cầu ngoại tệ cho nhập khẩu hàng tiêu dùng tuy không rơi vào thị trường chính thức, tất sẽ quay sang thị trường ngầm, càng khiến cho thị trường ngầm có điều kiện phát triển. Điều này còn hàm ý, chúng ta thừa nhận sự tồn tại thị trường ngoại tệ ngầm như là một bộ phận của thị trường ngoại hối Việt Nam.

6. Do tỷ giá luôn chịu sức ép tăng một chiều, điều này khiến cho những nhà đầu cơ vào cuộc, một mặt họ găm giữ ngoại tệ, mặt khác họ tích cực mua vào chờ thời cơ tỷ giá tăng để bán ra kiếm lời; thậm chí những người không hề có nhu cầu ngoại tệ để thanh toán cũng ra sức mua bằng được ngoại tệ để làm phương tiện cất trữ giá trị. Điều này khiến cho thị trường ngoại hối lại càng trở nên căng thẳng và tạo ra sức ép mạnh hơn lên phá giá nội tệ.

7. Như vậy, vô hình chung trên thị trường ngoại hối đã tạo ra cơ chế “hai giá”. Đương nhiên những người có nhu cầu ngoại tệ đều muốn mua được “giá phân phối, hay giá trong”, nhưng vì ngoại tệ khan hiếm nên buộc họ phải “xếp hàng” chờ phân phối và cấp phép. Đây chính là môi trường thuận lợi để các hành vi như hách dịch, cửa quyền, nhận hối lộ, làm việc cẩu thả... phát triển.

8. Do tồn tại cơ chế “hai giá” nên khiến cho môi trường kinh doanh trở nên không bình đẳng. Ví dụ, đều là nhà nhập khẩu, nhưng nhà nhập khẩu A mua được ngoại tệ tại tỷ giá E_1 , còn nhà nhập khẩu B phải mua ngoại tệ tại tỷ giá E_0 , do đó nhà nhập khẩu A sẽ có lợi thế hơn trong cạnh tranh. Hơn nữa, để có thể thanh toán chuyển khoản cho nước ngoài thì nhà nhập khẩu B phải mua ngoại tệ tiền mặt tại tỷ giá bán ở thị trường ngầm, sau đó nộp (bán) cho ngân hàng theo tỷ giá mua tiền mặt của ngân hàng, trên cơ sở đó ngân hàng mới bán ngoại tệ theo tỷ giá bán chuyển khoản của ngân hàng. Nếu điều này là phổ biến, thì vai trò hướng dẫn và chủ đạo của thị trường ngoại hối chính thức sẽ trở nên mờ nhạt.

9. Do bán ngoại tệ ở thị trường ngầm với tỷ giá cao hơn so với thị trường chính thức, điều này càng khuyến khích những người có ngoại tệ tìm cách chỉ bán ra trên thị trường ngầm; ngoài ra, có thể tạo động cơ cho một số cán bộ làm việc ở bàn đổi tiền lợi dụng ăn chênh lệch giá.

10. Do ngoại tệ không được tập trung hoàn toàn vào hệ thống ngân hàng, do đó thị trường ngầm còn là nơi tiếp tay cho những kẻ buôn lậu trốn thuế, làm ăn phi pháp và gây khó khăn cho NHNN trong việc thực thi chính sách tiền tệ.

c/ Một số giải pháp:

Từ phân tích trên, cho thấy giải pháp lâu dài và căn bản để hạn chế và tiến tới xóa bỏ thị trường ngoại tệ ngầm, cũng như hạn chế các mặt trái của việc định giá cao nội tệ là hướng tới một tỷ giá thị trường, linh hoạt và tỷ giá phải là sản phẩm của quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, trong điều kiện Việt Nam hiện nay, việc thả nổi tỷ giá ngay lập tức sẽ gây ra những hiệu ứng “sốc” khốc liệt cho nền kinh tế và có thể ảnh hưởng bất lợi cho việc ổn định hệ thống kinh tế - xã hội.

Với vai trò là NHTW, hiện nay NHNN quản lý thị trường ngoại tệ chủ yếu thông qua can thiệp mua bán, công bố tỷ giá bình quân giao dịch liên ngân hàng, quy định trần tỷ giá giao ngay, tỷ lệ % gia tăng của tỷ giá kỳ hạn và các biện pháp quản lý ngoại hối. Trong giai đoạn trước mắt thì các biện pháp này còn cần thiết, nhưng cần phải nói lỏng từng bước, vì các

biện pháp này không phải lúc nào cũng hiệu quả, đôi khi lại trở thành lực cản cho sự phát triển thị trường ngoại hối.

Do có tính nhạy cảm cao, cho nên việc điều hành chính sách tỷ giá phải được diễn ra theo từng giai đoạn, có thể là:

1. Trước mắt, có thể nới ngay biên độ dao động từ mức $+0,1\%$ lên mức từ $\pm 0,3\%$ đến $\pm 0,5\%$. Điều này có hai tác dụng là: *Thứ nhất*, tạo điều kiện để các ngân hàng thương mại yết tỷ giá cạnh tranh; *thứ hai*, như là biện pháp thăm dò mức độ khách quan của tỷ giá.

Sau khi nới rộng biên độ tỷ giá, nếu:

2. Thị trường không sử dụng hết biên độ cho phép, điều này hàm ý tỷ giá hiện tại đã phản ánh tương đối khách quan quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối; và đây được xem như thời điểm tốt để NHNN có thể tiếp tục nới rộng biên độ dao động lên mức cao hơn (ví dụ $\pm 1,0\%$).

3. Thị trường ngay lập tức sử dụng hết biên độ cho phép, điều này hàm ý tỷ giá hiện tại đang là quá thấp so với tỷ giá cân bằng; để rút ngắn khoảng cách, NHNN tiến hành điều chỉnh tăng dần tỷ giá giao dịch một cách hợp lý mà không gây ra xáo trộn lớn.

4. Trong môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, chừng nào tỷ giá giao dịch được ấn định ở mức lớn hơn E_0 , thì lúc đó ta mới có được chính sách tỷ giá thực sự khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu.

5. Về lâu dài, NHNN nên dỡ bỏ biên độ dao động và không trực tiếp ấn định tỷ giá, mà chỉ tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối để tỷ giá biến động cơ lợi cho nền kinh tế; đồng thời chuyển hướng từ từ sang sử dụng công cụ lãi suất để điều tiết thị trường ngoại tệ.

4.2. HOÀN THIỆN VÀ PHÁT TRIỂN INTERBANK

a/ Thị trường ngoại tệ LNH: Như trên đã phân tích, nhân tố tỷ giá đóng vai trò quyết định trong việc phát triển thị trường ngoại hối hoạt động hiệu quả. Tỷ giá là giá cả ngoại tệ được hình thành theo quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối. Tỷ giá được hình thành theo hai cấp, đó là tỷ giá bán buôn và tỷ giá bán lẻ. Tỷ giá bán buôn được hình thành

trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, còn tỷ giá bán lẻ được hình thành trên cơ sở tỷ giá bán buôn cộng với phí bán lẻ của ngân hàng. Đối với các nền kinh tế phát triển, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hoạt động hiệu quả, doanh số giao dịch trên thị trường này chiếm tới 85%, do đó, tỷ giá liên ngân hàng luôn là *tỷ giá cơ bản* và đặc trưng cho quan hệ cung cầu ngoại tệ của cả nền kinh tế. Đối với Việt Nam, do trình độ thị trường còn sơ khai, ngoài yếu tố tỷ giá, còn bị ràng buộc bởi nhiều yếu tố can thiệp hành chính, do đó doanh số giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng mới chỉ chiếm tỷ lệ vào khoảng 15 - 20%; chính vì vậy, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng mới chỉ đóng vai trò thứ yếu, do đó tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường này *chưa thể là tỷ giá cơ bản* và đặc trưng cho cả nền kinh tế. Để có một thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hoạt động hiệu quả ở Việt Nam, ngoài yếu tố tỷ giá như đã nêu ở trên, còn phải đề cập đến một số các nhân tố như:

- Thực hiện vai trò của NHTW là người mua bán cuối cùng trên thị trường ngoại hối: hiện tại, do tỷ giá chưa thực sự làm được chức năng điều tiết cung cầu thì vai trò hướng dẫn điều tiết của NHTW cần được thể hiện thông qua việc mua bán ngoại tệ cuối cùng trên thị trường ngoại hối; ngoài ra, NHNN cần tham gia và thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ kỳ hạn, hoán đổi đúng như quy định trong quy chế nhằm tạo điều kiện cho các NHTM tham gia tích cực hơn vào thị trường ngoại hối.

- Việc can thiệp của NHNN cần phải diễn ra kịp thời với quy mô thích hợp, có như vậy thì thị trường hoạt động mới thông suốt. Một khi NHNN không tiến hành can thiệp hoặc can thiệp diễn ra chậm hoặc quy mô can thiệp không thích hợp sẽ làm phát sinh tâm lý rụt rè ngóng đợi, khiến cho thị trường rơi vào tình trạng trầm lắng, kích thích đầu cơ và gây áp lực lên tỷ giá. Điều cần lưu ý rằng, sự can thiệp của NHNN ảnh hưởng lên thị trường ngoại hối lớn hơn nhiều so với quy mô can thiệp của chính nó. Như vậy, chỉ cần một động thái khôn ngoan thích hợp của NHNN cũng đủ để thị trường tiếp tục hoạt động thông suốt và hiệu quả.

- Tiến hành thiết lập thị trường ngoại tệ liên ngân hàng theo mô hình tổ chức kép, bao gồm thị trường ngoại tệ liên ngân hàng trực tiếp giữa các

ngân hàng và thị trường gián tiếp qua môi giới.

- Hiện nay, có 60 tổ chức được công nhận là thành viên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nhưng số thành viên tham gia tích cực thì rất hạn chế, điều này khiến cho thị trường hoạt động chậm lảng. Hơn nữa, giao dịch trên thị trường thường diễn ra một chiều, nghĩa là một số ngân hàng thì chuyên đi bán, số khác thì chuyên đi mua, điều này khiến cho thị trường mất đi tính đặc thù của nó. Để khắc phục hạn chế này, một mặt cần mở rộng số lượng thành viên, mặt khác cần tạo ra môi trường và điều kiện để các thành viên tham gia thị trường được tích cực hơn.

- Ngoài những vấn đề căn bản nêu trên, thì việc hoàn thiện quy chế giao dịch, hiện đại hoá khâu thanh toán, trang bị công nghệ thông tin tiên tiến, nâng cao trình độ và kỹ năng kinh doanh cho cán bộ... cũng cần được xem xét thực hiện.

- Nghiên cứu hình thành Hiệp hội những nhà kinh doanh ngoại hối Việt Nam.

b/ Thị trường nội tệ liên ngân hàng: Như trên đã trình bày, định hướng lâu dài trong việc điều tiết thị trường ngoại tệ phải thông qua công cụ lãi suất. Như vậy, yếu tố lãi suất không những là yếu tố trung tâm của thị trường tiền tệ mà còn là công cụ hiệu quả để điều tiết thị trường ngoại hối. Về nguyên lý, giống như tỷ giá, lãi suất cũng được hình thành theo hai cấp, đó là lãi suất bán buôn và lãi suất bán lẻ. Lãi suất bán buôn là lãi suất được hình thành theo quan hệ cung cầu vốn trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, do đó nó thường được gọi là lãi suất liên ngân hàng; còn lãi suất bán lẻ bằng lãi suất liên ngân hàng cộng với chi phí bán lẻ của ngân hàng. Đối với các nước phát triển, do thị trường liên ngân hàng là trung tâm của thị trường tiền tệ, do đó lãi suất liên ngân hàng luôn là lãi suất cơ bản, đặc trưng cho quan hệ cung cầu vốn của cả nền kinh tế. Đối với Việt Nam, do thị trường tiền tệ liên ngân hàng còn sơ khai, thủ tục phức tạp, dẫn đến mức độ thanh khoản và doanh số giao dịch đều thấp. Do đó, lãi suất liên ngân hàng Việt Nam (VIBOR) chưa thể là lãi suất cơ bản, đặc trưng cho quan hệ cung cầu vốn của cả nền kinh tế. Chính vì vậy, hiện nay NHNN mới chỉ sử dụng lãi suất liên ngân hàng như là yếu tố tham

khảo để công bố lãi suất cơ bản của VND. Một khi thị trường tiền tệ liên ngân hàng chưa phát triển, hoạt động kém hiệu quả, thì việc ảnh hưởng của NHNN lên lãi suất thường phải thông qua biện pháp can thiệp trực tiếp; hay nói cách khác, thị trường không có độ nhạy cảm cao với việc thay đổi lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Chính vì vậy, để có thể sử dụng công cụ lãi suất vào việc điều tiết thị trường ngoại hối một cách hiệu quả thì điều tất yếu là phải phát triển và hoàn thiện thị trường tiền tệ liên ngân hàng, để lãi suất hình thành trên thị trường này trở thành lãi suất cơ bản, đặc trưng cho quan hệ cung cầu vốn của cả nền kinh tế, đồng thời thông qua đó NHNN có thể can thiệp một cách hiệu quả lên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối.

Ngoài việc NHNN sử dụng công cụ lãi suất để điều tiết thị trường ngoại hối như là một định hướng lâu dài, thì việc phát triển và hoàn thiện thị trường tiền tệ liên ngân hàng còn góp phần vào việc thúc đẩy phát triển các nghiệp vụ ngoại hối phái sinh như giao dịch kỳ hạn và giao dịch hối đoái hoán đổi (xem chương 6).

4.3. NÂNG CAO VAI TRÒ CỦA NHNN TRÊN VINAFOREX

Với vai trò là NHTW, Ngân hàng Nhà nước tham gia thị trường ngoại tệ liên ngân hàng với tư cách vừa là thành viên vừa là người tổ chức, quản lý điều hành hoạt động của thị trường này. Do Vinaforex còn sơ khai, có độ thanh khoản thấp, tỷ giá kém linh hoạt và chưa thực sự trở thành công cụ điều tiết cung cầu ngoại tệ, cho nên sự can thiệp của NHNN trên thị trường ngoại hối đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết cung cầu ngoại tệ, nhằm bôi trơn và giúp cho thị trường ngoại hối hoạt động được thông suốt. Ngoài chức năng tổ chức và quản lý hoạt động thị trường, NHNN còn thực hiện chức năng người mua bán cuối cùng trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Tuy nhiên, trên thực tế, do dự trữ ngoại tệ của NHNN mỏng, không ổn định, lại qua nhiều tầng nấc quản lý, do đó, NHNN chưa thể làm tốt vai trò là người mua bán cuối cùng trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nên tình trạng căng thẳng về ngoại tệ thường xảy ra. Một thực tế là, các NHTM cổ phần thường trông chờ vào các NHTM

Nhà nước, đến lượt mình các NHTM Nhà nước lại trông chờ vào NHNN tung ngoại tệ ra để can thiệp thị trường. Nhưng không phải mọi sự trông đợi đều trở thành hiện thực! Bên cạnh cơ chế tỷ giá cứng nhắc cùng với sự can thiệp của NHNN trên thị trường còn hạn chế, cho nên chưa khuyến khích được các NHTM đẩy nhanh tốc độ luân chuyển ngoại tệ, tạo tâm lý găm giữ ngoại tệ đối với các NHTM cũng như các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.

Để NHNN thực hiện tốt vai trò trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, cần có một số giải pháp sau:

- Hướng tới một tỷ giá thị trường cân bằng, nhằm biến tỷ giá thành công cụ chủ yếu và hữu hiệu trong việc điều tiết cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

- Tăng cường dự trữ ngoại tệ vào NHNN, đảm bảo mức dự trữ cần thiết tối thiểu (3-6 tuần nhập khẩu), nhằm tạo đủ nguồn để NHNN can thiệp kịp thời, đủ liều lượng thông qua các biện pháp thị trường, giúp cho hoạt động của thị trường ngoại hối được ổn định và thông suốt.

- Tập trung dự trữ ngoại hối nhà nước về một đầu mối là NHNN.

Theo quy định tại khoản 2 và 5 điều 38 mục 5 Luật Ngân hàng Nhà nước cũng như tại Điều 1 của Nghị định số 86/1999/NĐ-CP ngày 30 tháng 8 năm 1999 về quản lý dự trữ ngoại hối nhà nước thì Ngân hàng Nhà nước là cơ quan quản lý dự trữ ngoại hối nhà nước nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia, bảo đảm khả năng thanh toán quốc tế, bảo toàn dự trữ ngoại hối nhà nước. Tuy nhiên, trong thực tế số ngoại tệ thu được từ xuất khẩu dầu thô của Nhà nước chưa tập trung vào Ngân hàng Nhà nước mà vẫn do Bộ Tài chính quản lý và sử dụng. Việc sử dụng số ngoại tệ này hiện chưa linh hoạt do đầu tư của Bộ tài chính (cụ thể là Kho bạc) hiện còn hạn chế, nên một lượng ngoại tệ đáng kể trong tay Bộ Tài chính vẫn nằm im, chưa được tập trung vào NHNN để cân đối với nhu cầu ngoại tệ của nền kinh tế. Một nghịch lý khó có thể chấp nhận nhưng đã và đang tồn tại là: Nguồn ngoại tệ thu từ xuất khẩu dầu thô tập trung vào Bộ Tài chính, trong khi đó, hệ thống Ngân hàng lại phải chi ngoại tệ để nhập khẩu xăng dầu cho nền kinh tế. Điều này làm cho nguồn ngoại tệ bị phân

tán, dự trữ ngoại hối nhà nước tại NHNN mỏng, khiến cho NHNN không đủ lực để can thiệp thị trường. Vấn đề đặt ra là: Phải chăng Bộ tài chính cũng thực hiện găm giữ ngoại tệ nhằm mục đích đầu cơ kiếm lãi khi tỷ giá tăng? Có thể thấy rằng, trong điều kiện khan hiếm ngoại tệ và tỷ giá luôn chịu áp lực tăng, thì việc Bộ Tài chính găm giữ ngoại tệ có thể đưa lại sự thuận lợi trong chi tiêu bằng ngoại tệ cũng như tăng nguồn thu bằng VND cho Ngân sách Nhà nước, nhưng xét về nền kinh tế như một tổng thể thì đó vẫn chỉ mang tính chất lợi ích cục bộ mà chưa mang tính cộng đồng.

Qua phân tích trên, thấy rằng cần có sự phối hợp, điều chỉnh lại việc triển khai cơ chế mua bán các khoản thu, chi bằng ngoại tệ của NSNN theo hướng tập trung quản lý ngoại tệ vào một đầu mối là NHNN, tạo điều kiện cho NHNN thực hiện tốt chức năng quản lý và điều hành thị trường ngoại tệ, có điều kiện tăng lượng dự trữ ngoại tệ nhà nước, nâng cao khả năng can thiệp vào thị trường khi cần thiết, còn Bộ Tài chính chỉ kiểm tra việc quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN đúng như quy định tại Điều 19 của Nghị định 86/1999/NĐ-CP ngày 30 tháng 8 năm 1999 về quản lý dự trữ ngoại hối nhà nước. Theo đó, khi có phát sinh các khoản thu NSNN bằng ngoại tệ thì Bộ Tài chính bán lại toàn bộ số ngoại tệ đó cho NHNN. Khi có nhu cầu chi NSNN bằng ngoại tệ, Bộ Tài chính sẽ mua từ NHNN và NHNN có trách nhiệm đáp ứng đầy đủ và kịp thời lượng ngoại tệ cho NSNN. Có như vậy, mới tăng được năng lực dự trữ ngoại hối quốc gia, tạo điều kiện cho NHNN sử dụng nguồn ngoại tệ dự trữ một cách linh hoạt và hiệu quả, đồng thời có như vậy NHNN mới thực sự đóng vai trò là người mua bán cuối cùng để cân bằng thị trường ngoại hối.

- Hoạt động can thiệp của NHNN trên thị trường ngoại hối chỉ thực sự có hiệu quả khi có sự phối hợp nhịp nhàng với hoạt động của NHNN trên thị trường mở nhằm triệt tiêu hiệu ứng phụ nảy sinh. Cơ chế phối hợp giữa hai thị trường có thể mô tả như sau: Khi NHNN can thiệp trên thị trường ngoại hối bằng cách bán ngoại tệ ra, nghĩa là đồng thời NHNN đã hút bớt một lượng nội tệ từ lưu thông; để tránh hiện tượng thiếu phát buộc NHNN phải sử dụng thêm một nghiệp vụ trên thị mở là mua chứng khoán vào để bơm thêm tiền vào lưu thông. Ngược lại, khi NHNN mua ngoại tệ, nghĩa là đồng thời NHNN đã bơm thêm nội tệ vào lưu

thông. Để tránh hiện tượng lạm phát buộc NHNN phải sử dụng thêm một nghiệp vụ trên thị mở là bán chứng khoán ra để hút bớt tiền từ lưu thông.

Tuy nhiên, do thị trường tiền tệ Việt Nam còn kém phát triển, đặc biệt là sự nghèo nàn về công cụ, do đó, hoạt động của thị trường mở còn trầm lắng. Chính vì vậy, để can thiệp của NHNN trên thị trường ngoại hối đạt được hiệu quả thì cần có hệ thống giải pháp hoàn thiện thị trường tiền tệ, để NHNN có thể can thiệp khi cần bơm thêm hoặc hút bớt tiền ra khỏi lưu thông, giảm áp lực lên lạm phát khi cung cầu ngoại tệ căng thẳng.

4.4. HOÀN THIỆN PHƯƠNG PHÁP CÔNG BỐ TỶ GIÁ

Thực tế hiện nay tỷ giá của VND mới chỉ gắn định với USD mà chưa có sự gắn định với các ngoại tệ khác, điều này được thể hiện trên hai phương diện:

- Xét về phương diện tập quán thị trường: Khối lượng giao dịch (bao gồm cả giao dịch vãng lai và giao dịch vốn) được tính bằng USD chiếm một tỷ trọng rất lớn, ước tính trên 70%. Đặc biệt, trong các giao dịch thương mại quốc tế, tỷ trọng này lên tới 95%.

- Xét về phương pháp xác định và công bố tỷ giá: Hiện nay tỷ giá VND/USD được xác định và công bố dường như độc lập hoàn toàn với quan hệ tỷ giá của USD với các ngoại tệ khác, nghĩa là tỷ giá của VND được gắn định chặt chẽ với USD. Thực tế cho thấy, đồng đôla Mỹ luôn có giá trị ổn định, được thể hiện ở tỷ lệ lạm phát thấp, trong khi đó, đồng Việt Nam có giá trị bấp bênh, tiềm ẩn lạm phát cao; chính vì vậy, việc gắn định tỷ giá của VND với USD là điều bất hợp lý, bởi vì nó làm xói mòn sức cạnh tranh thương mại quốc tế của Việt Nam. Mặt khác, hậu quả của chế độ tỷ giá gắn định còn thể hiện ở chỗ, nếu USD lên giá với các ngoại tệ khác, nghĩa là VND cũng lên giá theo. Việc VND lên giá so với các ngoại tệ sẽ kìm hãm xuất khẩu và kích thích nhập khẩu của Việt Nam.

Với tập quán thị trường, phương pháp xác định và công bố tỷ giá như trên, rõ ràng hoạt động kinh tế đối ngoại và hoạt động của Vinaforex có chứa đựng rủi ro tiềm ẩn khi mà giá trị của USD đột ngột thay đổi lớn so với các ngoại tệ khác.

Nhằm hạn chế sự gấn định vào USD:

- *Một mặt*, đa dạng hoá các ngoại tệ trong các giao dịch quốc tế; đưa một số ngoại tệ mạnh, chiếm tỷ trọng nhất định trong thanh toán quốc tế của Việt Nam vào cơ cấu đối tượng mua bán trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng; hạn chế các biện pháp can thiệp trực tiếp lên tỷ giá và ngoại hối; khơi thông và tiến tới đưa thị trường ngoại hối quốc gia hội nhập với thị trường ngoại hối quốc tế.

- *Mặt khác*, trong phương pháp xác định và công bố tỷ giá, NHNN nên xác định cơ cấu “rổ” ngoại tệ để xác định tỷ giá của VND, nhằm giảm bớt sự lệ thuộc vào USD, đồng thời tỷ giá của VND với các ngoại tệ khác sẽ được khách quan hơn. Trong từng thời kỳ, các đồng tiền trong “rổ” cũng có sự biến động, có đồng tiền lên giá và có đồng tiền giảm giá trên thị trường ngoại hối quốc tế, nhưng giá trị của VND đối với cả “rổ” là không thay đổi, do đó, tránh được sự lệ thuộc vào một ngoại tệ nào đó. Ngoài ra, NHNN cũng cần tiến tới xác định và công bố tỷ giá trung bình của VND với cả “rổ” ngoại tệ (Effective Exchange Rate).

Để thấy được ý nghĩa và nội dung của tỷ giá trung bình, chúng tôi xin nêu nguyên tắc xác định và đề xuất đối với trường hợp VND như sau:

1. Đặt vấn đề:

Cán cân thương mại là chênh lệch giữa doanh số xuất khẩu và doanh số nhập khẩu trong một thời gian nhất định. Cán cân thương mại thặng dư phản ánh doanh số xuất khẩu là lớn hơn nhập khẩu; và ngược lại, cán cân thương mại thâm hụt phản ánh doanh số xuất khẩu nhỏ hơn nhập khẩu. Nhìn chung, trạng thái cán cân thương mại tác động mạnh đến nhiều mặt của nền kinh tế, ví dụ, nếu thặng dư sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo thêm công ăn việc làm mới, tăng tích lũy quốc gia dưới dạng dự trữ ngoại hối, tạo uy tín và tiền đề để đồng nội tệ được tự do chuyển đổi... Chính vì vậy, trạng thái cán cân thương mại, mà thực chất là hoạt động xuất nhập khẩu, luôn được những nhà kinh tế và những nhà quản lý quan tâm phân tích, tìm ra những nguyên nhân tác động làm cho cán cân thương mại thặng dư hay thâm hụt, từ đó đề ra giải pháp đưa cán cân thương mại về trạng thái có lợi cho nền kinh tế. Trong số các nhân

tổ tác động lên cán cân thương mại, thì tỷ giá hối đoái luôn được xem là một trong những nhân tố chính, có ảnh hưởng nhanh, mạnh và trực tiếp đến hoạt động xuất nhập khẩu.

2. Các loại tỷ giá sử dụng phân tích ảnh hưởng lên cán cân thương mại.

Trong thực tế, ta gặp rất nhiều loại tỷ giá, ví dụ, xét từ giác độ quản lý ta có tỷ giá thả nổi, tỷ giá thả nổi có quản lý, tỷ giá cố định; trong kinh doanh ngoại hối ta có tỷ giá mua vào, tỷ giá bán ra, tỷ giá mở cửa, tỷ giá đóng cửa, tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn...; còn trong phân tích ảnh hưởng của tỷ giá lên hoạt động xuất nhập khẩu ta có tỷ giá danh nghĩa song phương, tỷ giá thực song phương, tỷ giá danh nghĩa đa biên, tỷ giá thực đa biên. Nhìn chung, một số loại tỷ giá dưới đây sử dụng phân tích ảnh hưởng lên cán cân thương mại là rất mới, chưa được phổ biến, chưa được tính toán và công bố chính thức ở Việt Nam.

- Tỷ giá danh nghĩa song phương:

Tỷ giá danh nghĩa song phương là tỷ lệ trao đổi số tuyệt đối giữa hai đồng tiền, là loại tỷ giá phổ biến được sử dụng hàng ngày trong các giao dịch trên thị trường ngoại hối. Ví dụ, tỷ giá giao dịch trên thị trường ngoại hối Việt Nam là $1 \text{ USD} = 15\,500 \text{ VND}$, tại Tokyo là $1 \text{ USD} = 123,21 \text{ JPY}$, tại châu Âu là $1 \text{ EUR} = 1,1679 \text{ USD}$... Như vậy, tỷ giá danh nghĩa song phương chính là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác mà **chưa đề cập đến tương quan sức mua** hàng hoá giữa chúng, do đó, khi tỷ giá danh nghĩa thay đổi không nhất thiết phải tác động đến hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá. Khi tỷ giá danh nghĩa tăng, ví dụ tỷ giá $E(\text{VND/USD})$ tăng, ta mới biết được rằng USD lên giá (danh nghĩa), và VND giảm giá (danh nghĩa), mà chưa thể biết được là tỷ giá tăng như vậy có tác động thúc đẩy xuất khẩu hay không? Chính vì điều này, khi nghiên cứu ảnh hưởng của tỷ giá đến xuất nhập khẩu người ta sử dụng khái niệm tỷ giá thực.

- Tỷ giá thực song phương (bilateral real exchange rate):

Tỷ giá thực là tỷ giá được xác định trên cơ sở tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh bởi tỷ lệ lạm phát ở trong nước và ở nước ngoài, do đó, nó

phản ánh tương quan sức mua giữa nội tệ và ngoại tệ.

Trong thực tế để theo dõi và phân tích sự biến động của tỷ giá thực người ta sử dụng công thức tỷ giá thực dạng chỉ số như sau:

$$E_{Ri} = e_i \cdot \frac{CPI_i^*}{CPI_i}$$

Trong đó: E_R là tỷ giá thực, e là chỉ số tỷ giá danh nghĩa, CPI^* là chỉ số giá tiêu dùng ở nước ngoài, CPI là chỉ số giá tiêu dùng ở trong nước, i là số thứ tự kỳ tính toán.

Tỷ giá thực có ý nghĩa quan trọng vì, với các nhân khác không đổi:

Xét ở trạng thái tĩnh: Nếu $E_R > 1$, thì nội tệ được coi là định giá thực quá thấp và ngoại tệ được coi là định giá thực quá cao. Điều này có nghĩa là: (i) nếu chuyển đổi mỗi đồng nội tệ ra ngoại tệ ta chỉ mua được ít hàng hoá hơn ở nước ngoài so với ở trong nước; và (ii) nếu chuyển đổi mỗi đồng ngoại tệ ra nội tệ ta sẽ mua được nhiều hàng hoá hơn ở trong nước so với ở nước ngoài. Do đó, khi tỷ giá thực lớn hơn 1 sẽ giúp cải thiện được cán cân thương mại. Nếu $E_R < 1$, thì nội tệ được coi là định giá thực quá cao và ngoại tệ được coi là định giá thực quá thấp. Khi tỷ giá thực nhỏ hơn 1 sẽ tác động làm cho cán cân thương mại trở nên xấu đi. Nếu $E_R = 1$, thì sức mua đối nội và sức mua đối ngoại của hai đồng tiền là như nhau, tức hai đồng tiền là ngang giá sức mua, do đó, tác động làm cho cán cân thương mại cân bằng.

Xét ở trạng thái động: Nếu tỷ giá thực tăng, có tác dụng kích thích tăng xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, giúp cải thiện cán cân vãng lai. Nếu tỷ giá thực giảm, có tác dụng kích thích tăng nhập khẩu và hạn chế xuất khẩu, làm cho cán cân vãng lai trở nên xấu hơn. Nếu tỷ giá thực không đổi, thì trạng thái cán cân vãng lai là không đổi.

Vì giá cả hàng hoá ít thay đổi trong ngắn hạn, do đó phá giá, tức chỉ số e tăng, làm cho tỷ giá thực tăng, tỷ giá thực tăng giúp cải thiện cán cân thương mại. Đây chính là một trong những nội dung quan trọng của chính sách tỷ giá được nhiều nước áp dụng thành công.

- Tỷ giá danh nghĩa du biên (nominal effective exchange rate - NEER):

Tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ gọi là tỷ giá song phương (bilateral exchange rate). Đối với mỗi sự thay đổi của tỷ giá song phương, ta đều biết được chính xác đồng tiền nào lên giá và đồng tiền nào giảm giá. Vấn đề phức tạp đặt ra là, tại một thời điểm nhất định, một đồng tiền có thể lên giá với đồng tiền này, nhưng lại giảm giá với đồng tiền kia, vậy làm thế nào để biết được một đồng tiền là lên giá hay giảm giá đối với tất cả các đồng tiền còn lại? Để giải quyết vấn đề này, trong thực tế người ta dùng khái niệm tỷ giá danh nghĩa đa biên (NEER). NEER phản ánh sự thay đổi giá trị của một đồng tiền đối với tất cả các đồng tiền còn lại (hay một một rổ các đồng tiền đặc trưng) và được biểu diễn dưới dạng chỉ số; do đó, phương pháp tính NEER cũng tương tự như phương pháp xác định chỉ số giá tiêu dùng CPI. Hiện nay, có tới hơn 150 đồng tiền khác nhau, nghĩa là mỗi đồng tiền cũng có tới trên 150 tỷ giá song phương, do đó, nếu ta bao gồm tất cả các tỷ giá song phương để tính tỷ giá đa biên thì rất phức tạp và không cần thiết. Chính vì vậy, trong thực tế khi tính NEER người ta tiến hành theo một số bước như sau:

Bước 1: Chọn một số các đồng tiền đặc trưng đưa vào trong rổ. Đồng tiền đặc trưng là đồng tiền của nước có quan hệ thương mại chủ yếu; ví dụ đối với Việt Nam có thể là USD, EUR, CNY, JPY... Tùy theo mục đích và mức độ chính xác cần thiết có thể mở rộng hay thu hẹp các đồng tiền trong rổ.

Bước 2: Căn cứ vào tỷ trọng thương mại với từng nước để phân bổ tỷ trọng cho từng tỷ giá song phương của các đồng tiền trong rổ theo nguyên tắc tỷ trọng thương mại càng lớn thì tỷ trọng tỷ giá song phương cũng càng lớn.

Bước 3: Tính NEER tương tự như tính CPI như sau.

$$NEER_i = \sum_{j=1}^n e_{ij} \cdot w_j$$

Trong đó: NEER là tỷ giá danh nghĩa đa biên, e là chỉ số tỷ giá danh nghĩa song phương, w là tỷ trọng của tỷ giá song phương, j là số thứ tự của các tỷ giá song phương, i là kỳ tính toán. Cách tính cụ thể xem trường hợp của Việt Nam dưới đây.

- Tỷ giá thực đa biên (real effective exchange rate - REER):

Vì NEER là số trung bình của các chỉ số tỷ giá danh nghĩa song phương, cho nên NEER cũng thuộc loại tỷ giá danh nghĩa, tức chưa đề cập đến tương quan sức mua hàng hoá giữa nội tệ với các đồng tiền còn lại, do đó, khi NEER thay đổi không nhất thiết phải tác động đến cán cân thương mại. Chính vì vậy, để biết được tương quan sức mua giữa nội tệ với tất cả các đồng tiền còn lại ta phải dùng đến khái niệm tỷ giá thực đa biên (REER).

REER được xác định trên cơ sở tỷ giá danh nghĩa đa biên đã được điều chỉnh bởi tỷ lệ lạm phát ở trong nước và ở tất cả các nước còn lại, do đó, nó phản ánh tương quan sức mua giữa nội tệ với tất cả các đồng tiền còn lại. Để tính được REER ta tiến hành một số bước:

Bước 1: Tính tỷ giá NEER.

Bước 2: Tính chỉ số lạm phát trung bình của tất cả các đồng tiền trong rổ theo tỷ trọng GDP của mỗi nước.

Bước 3: Tính REER theo công thức.

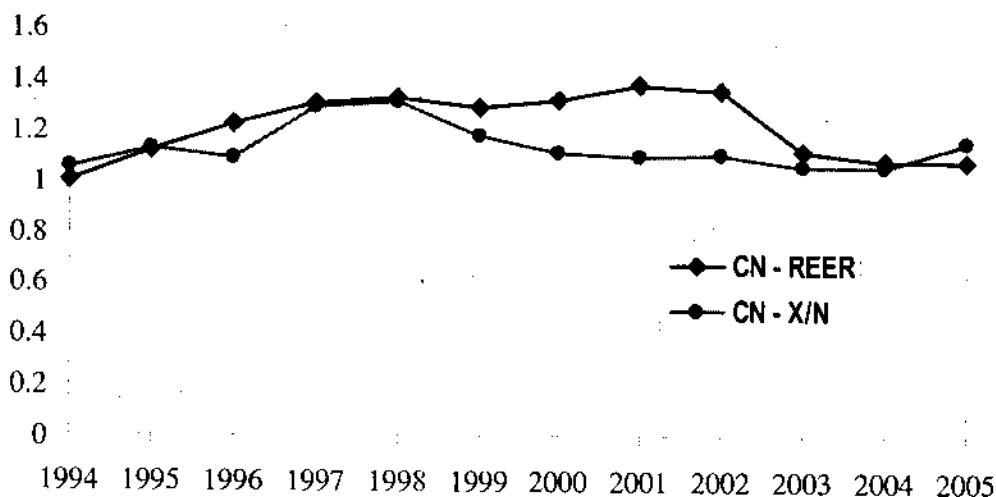
$$REER_i = NEER_i \times \frac{CPI_i^w}{CPI_i^{VN}}$$

$$\text{Trong đó: } CPI_i^w = \sum_{j=1}^n CPI_i^j \times GDP_j$$

Trong đó: CPI_i^w là chỉ số giá tiêu dùng trung bình của tất cả các đồng tiền trong rổ, CPI_i^{VN} là chỉ số giá tiêu dùng của nội tệ, j là số thứ tự của các đồng tiền trong rổ, i là kỳ tính toán. Cách tính cụ thể xem trường hợp của Việt Nam dưới đây.

Về ý nghĩa của REER tác động đến hoạt động xuất nhập khẩu cũng tương tự như tỷ giá thực song phương, nhưng REER thể hiện tương quan sức mua của nội tệ với tất cả các đồng tiền trong rổ, do đó, nó phản ánh vị thế tổng hợp về sức cạnh tranh thương mại quốc tế của một nước với tất cả các nước còn lại; trong khi đó, tỷ giá thực song phương, đơn thuần chỉ đề cập đến vị thế cạnh tranh thương mại quốc tế giữa hai quốc gia mà thôi. Vì có ý nghĩa quan trọng như vậy, nên các nước tính và công bố REER hàng năm (xem International Financial Statistics). Vì Trung

Quốc là nước có nhiều điểm tương đồng với Việt Nam, nên chúng ta khảo sát mối quan hệ giữa REER với hoạt động XNK qua tỷ số X/N của Trung Quốc bằng đồ thị sau:



Đồ thị cho thấy, trường hợp của Trung Quốc có một số đặc trưng:

- Luôn duy trì một mức tỷ giá thực cao đáng kể so với trị số 1 đơn vị, nghĩa là đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc luôn được định giá thực thấp (real undervalued).

- Nội tệ được giá thực thấp đã kích thích tăng trưởng xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, làm cho tỷ số X/N luôn có trị số lớn hơn 1.

- Điểm đặc biệt chú ý là, muốn đạt được một tỷ số X/N nhất định thì phải duy trì mức tỷ giá thực cao hơn đáng kể so với chính tỷ số X/N; điều này được thể hiện bởi đường REER nằm trên đường tỷ số X/N trong hầu hết các thời gian.

- Như vậy, nếu REER có trị số lớn hơn không đáng kể so với 1, thì cán cân thương mại chưa chắc chắn sẽ được cải thiện (đặc điểm này phản ánh trường hợp của Việt Nam như được phân tích dưới đây).

3. Kiểm chứng mối quan hệ giữa tỷ giá VND và cán cân thương mại.

a) Tác động của tỷ giá thực song phương lên cán cân thương mại:

Vì tỷ giá song phương chỉ ảnh hưởng trực tiếp lên cán cân thương mại giữa hai quốc gia có đồng tiền liên quan, chính vì vậy, các nước không tính và cũng không công bố tỷ giá thực song phương, mà thay vào đó là tính và công bố tỷ giá thực đa biên. Đối với Việt Nam, cho đến nay chúng ta vẫn chưa tính và công bố chính thức bất cứ một loại tỷ giá thực nào, tuy nhiên trong một số công trình nghiên cứu đã có đề cập đến tỷ giá thực song phương giữa USD và VND. Trong thời gian qua, do tỷ giá VND luôn được gắn định với USD, đồng thời do tập quán giao dịch, thanh toán quốc tế và tâm lý ưa chuộng USD, nên tỷ giá VND/USD luôn có ý nghĩa quan trọng và có ảnh hưởng đến hầu hết các hoạt động kinh tế đối ngoại, mà chủ yếu là hoạt động xuất nhập khẩu. Để kiểm chứng tác động tỷ giá VND/USD lên cán cân thương mại, ta tiến hành một số bước như sau:

1. *Chọn thời điểm gốc:* Nhìn chung, nhiều công trình nghiên cứu đều cho rằng nên lấy năm 1992 làm năm cơ sở, bởi vì trong năm này cán cân thương mại Việt Nam có thặng dư đôi chút, do đó, tỷ giá phản ánh ngang giá sức mua giữa VND và USD, tức tỷ giá thực bằng 1.

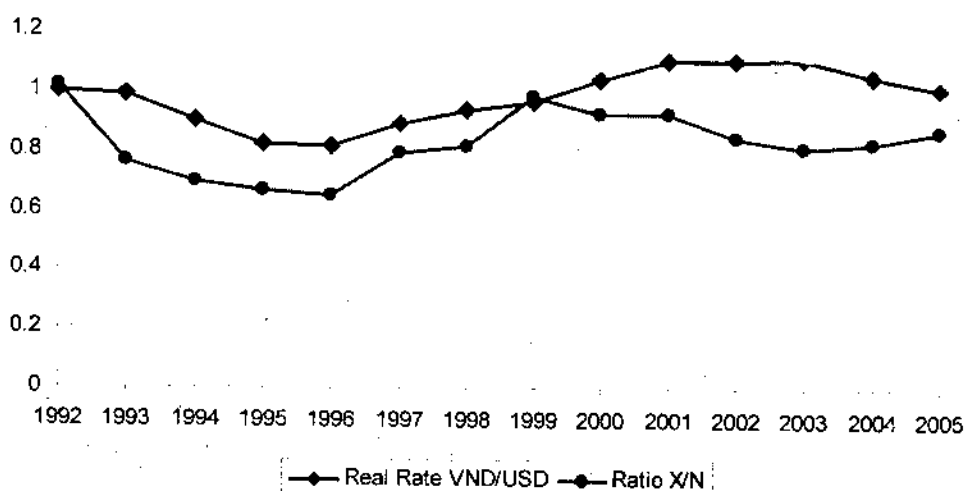
2. Căn cứ vào Niên giám Thống kê Việt Nam, Thống kê tài chính quốc tế (International Financial Statistics) và tổng hợp tỷ giá từ NHNN, ta lập bảng tính tỷ giá thực song phương VND/USD như sau:

Tỷ giá thực giữa VND/USD là $E_R(\text{USD})$ được tính theo công thức:

$$E_{Ri}(\text{USD}) = e_i(\text{USD}) \times \frac{\text{CPI}_i^{\text{US}}}{\text{CPI}_i^{\text{VN}}}$$

Năm (i)	E(USD)		Mức giá - US		Mức giá - VN		$E_R(\text{USD})$	Tỷ lệ X/N
	Hàng năm	1992 = 1 $e_i(\text{USD})$	Hàng năm	1992 = 1 CPI_i^{US}	Hàng năm	1992 = 1 CPI_i^{VN}		
1992	10736	1.000	1.030	1.000	1.176	1.000	1.000	1.0157
1993	10848	1.010	1.029	1.029	1.052	1.052	0.989	0.7608
1994	11051	1.029	1.026	1.056	1.144	1.203	0.904	0.6959
1995	11018	1.026	1.028	1.086	1.127	1.356	0.822	0.6681
1996	11130	1.037	1.029	1.118	1.045	1.417	0.818	0.6511
1997	12291	1.145	1.023	1.144	1.036	1.468	0.892	0.7923
1998	13895	1.294	1.015	1.162	1.092	1.603	0.938	0.8140
1999	14028	1.306	1.022	1.187	1.001	1.605	0.966	0.9829
2000	14514	1.352	1.034	1.227	0.994	1.595	1.040	0.9262
2001	15084	1.405	1.028	1.262	1.008	1.608	1.103	0.9267
2002	15403	1.435	1.016	1.282	1.040	1.673	1.100	0.8466
2003	15646	1.457	1.023	1.312	1.030	1.723	1.109	0.8115
2004	15777	1.469	1.027	1.347	1.095	1.887	1.049	0.8242
2005	15906	1.482	1.034	1.393	1.084	2.045	1.010	0.8670

Mối quan hệ giữa tỷ giá thực VND/USD và tỷ số X/N như sau:



Nhìn vào đồ thị thấy rằng:

- Trong các năm từ 1992 đến 2000, tỷ giá thực $E_R(\text{USD})$ luôn nhỏ hơn 1 đơn vị, sau đó bắt đầu tăng chậm lên trên 1 đơn vị cho đến năm 2002. Tỷ giá thực thấp làm suy yếu vị thế cạnh tranh thương mại của Việt Nam, điều này được thể hiện rõ ràng là tỷ lệ "xuất/nhập" của Việt Nam từ năm 1992 đến 2002 luôn thấp hơn 1 đơn vị (tuyệt X/N luôn nằm phía dưới 1 đơn vị).

- Từ năm 1992 đến 1996, tỷ giá thực $E_R(\text{USD})$ giảm liên tục dưới trị số 1 đơn vị, đạt giá trị thấp nhất là 0,818 vào năm 1996. Tỷ giá thực thấp và giảm liên tục làm cho tỷ lệ xuất/nhập cũng giảm mạnh trong thời gian này. Nguyên nhân làm cho tỷ giá thực thấp trong thời gian này chủ yếu là do tỷ lệ lạm phát của Việt Nam còn rất cao (trung bình 10,88%/năm), tỷ lệ lạm phát của Mỹ lại thấp và ổn định (trung bình chỉ 2,84%/năm); trong khi đó tỷ giá chỉ được điều chỉnh tăng có 3,67%.

- Từ năm 1996 đến 1999, tỷ giá thực $E_R(\text{USD})$ tăng, làm cải thiện được sức cạnh tranh thương mại quốc tế của Việt Nam. Điều này được thể hiện bởi tỷ lệ xuất/nhập tăng. Nguyên nhân làm cho tỷ giá thực tăng trong thời gian này chủ yếu là do tỷ lệ lạm phát của Việt Nam đã giảm đáng kể (trung bình 4,35%/năm), tỷ lệ lạm phát của Mỹ ổn định ở mức trung bình 2,225%/năm; trong khi đó tỷ giá đã được điều chỉnh tăng mạnh ở mức trung bình 6,5%/năm.

- Sang năm 2000, tỷ giá thực bắt đầu tăng trên mức 1 đơn vị. Về mặt lý thuyết, tỷ giá thực tăng sẽ giúp cải thiện cán cân thương mại, nhưng thực tế lại không diễn ra như vậy. Nguyên nhân chính làm cho tỷ giá thực tăng là do tỷ lệ lạm phát của VND giảm đột biến xuống mức trung bình chỉ còn 1,4%/năm, thấp hơn cả mức lạm phát trung bình của Mỹ là 2,6%/năm. Điều đáng nói là ở chỗ, tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam giảm, nhưng mức giá cả của nhóm hàng hoá xuất khẩu hầu như không giảm, do đó không thúc đẩy được xuất khẩu là bao, trong khi đó nhập khẩu lại gia tăng đột biến, làm cho tỷ lệ xuất/nhập giảm trong khi tỷ giá thực tăng.

Tóm lại, cho dù mối quan hệ giữa tỷ giá thực và cán cân thương mại không hoàn toàn khăng khít với nhau, nhưng những gì phân tích trên

và đã được chỉ ra trên đồ thị cho thấy rằng tỷ giá thực có tác động nhanh và mạnh đến trạng thái cán cân thương mại.

b/ Ảnh hưởng của tỷ giá thực đa biên lên cán cân thương mại:

Để phân tích vị thế tổng hợp trong cạnh tranh thương mại quốc tế của Việt Nam đối với các nước, chúng ta cần tính và phân tích tỷ giá thực đa biên (REER). Các bước tiến hành cụ thể như sau:

Bước 1: Chọn thời điểm gốc. Vì tỷ trọng thương mại của Việt Nam với các nước thay đổi rất nhiều trong những năm trước đây, hơn nữa cán cân thương mại lại thâm hụt thường xuyên, do đó, ta chọn năm 1999 làm năm cơ sở, bởi vì trong năm này cán cân thương mại Việt Nam gần như cân bằng, do đó, tỷ giá phản ánh ngang giá sức mua giữa VND với các đồng tiền còn lại, tức tỷ giá thực đa biên có thể được xem là bằng 1. Đồng thời, năm 1999 cũng là năm đồng tiền chung EURO ra đời và được chọn đưa vào trong rổ.

Bước 2: Căn cứ tỷ trọng thương mại của Việt Nam với các nước để chọn các đồng tiền đưa vào trong rổ. Về mặt nguyên tắc, chọn càng nhiều đồng tiền tham gia trong rổ thì REER sẽ càng chính xác, tuy nhiên trong thực tế, người ta thường chỉ chọn những đồng tiền của các nước đối tác có tỷ trọng thương mại lớn. Qua số liệu thống kê, hiện nay có 4 nước Nhật, Trung Quốc, Khối đồng tiền chung EURO và Mỹ là có tỷ trọng thương mại lớn nhất, phản ánh xu hướng thương mại của Việt Nam trong thời gian gần đây và dự báo trong các năm tới, chính vì vậy ta chọn đồng tiền của 4 đối tác này vào trong rổ.

Bước 3: Căn cứ tỷ giá danh nghĩa song phương của các ngoại tệ với VND, ta tính các chỉ số tỷ giá danh nghĩa như bảng dưới đây.

Năm (i)	E(USD)		E(EUR)		E(CNY)		E(JPY)	
	Hàng năm	99 = 1 $e_i(\text{USD})$	Hàng năm	99 = 1 $e_i(\text{EUR})$	Hàng năm	99 = 1 $e_i(\text{CNY})$	Hàng năm	99 = 1 $e_i(\text{JPY})$
1999	14028	1.000	14028	1.000	1694.2	1.000	137,26	1.000
2000	14514	1.035	13439	0.958	1753.5	1.035	126,32	0.920
2001	15084	1.076	13232	0.943	1822.4	1.076	114,45	0.834
2002	15403	1.098	16214	1.156	1860.9	1.098	128,47	0.936
2003	15646	1.115	19626	1.399	1926.1	1.137	145.53	1.060
2004	15777	1.125	21443	1.529	2001.8	1.182	152.65	1.112
2005	15906	1.134	18820	1.342	2044.1	1.207	134.33	0.979

Bước 4: Lập bảng tính tỷ giá NEER. Trong bảng, TM là tỷ trọng thương mại trung bình của các nước. Tỷ giá NEER trong bảng được tính theo công thức:

$$NEER_i = e_i(\text{USD}) \times TM_{US} + e_i(\text{EUR}) \times TM_{EU} + e_i(\text{CNY}) \times TM_{CN} + e_i(\text{JPY}) \times TM_{JP}$$

Năm (i)	Mỹ		EURO		Trung Quốc		Nhật		NEER _i
	$e_i(\text{USD})$	TM_{US}	$e_i(\text{EUR})$	TM_{EU}	$e_i(\text{CNY})$	TM_{CN}	$e_i(\text{JPY})$	TM_{JP}	
1999	1.000	0.1196	1.000	0.3289	1.000	0.2102	1.000	0.3413	1.000
2000	1.035	0.1196	0.958	0.3289	1.035	0.2102	0.920	0.3413	0.970
2001	1.076	0.1196	0.943	0.3289	1.076	0.2102	0.834	0.3413	0.950
2002	1.098	0.1196	1.156	0.3289	1.098	0.2102	0.936	0.3413	1.062
2003	1.115	0.1196	1.399	0.3289	1.137	0.2102	1.060	0.3413	1.194
2004	1.125	0.1196	1.529	0.3289	1.182	0.2102	1.112	0.3413	1.265
2005	1.134	0.1196	1.342	0.3289	1.207	0.2102	0.979	0.3413	1.165

Bước 5: Lập bảng tính chỉ số giá tiêu dùng của từng nước đối tác.

Năm (i)	Lạm phát - US		Lạm phát - EURO		Lạm phát - CN		Lạm phát - JP	
	Hàng năm	99 = 1 CPI_t^{US}	Hàng năm	99 = 1 CPI_t^{EU}	Hàng năm	99 = 1 CPI_t^{CN}	Hàng năm	99 = 1 CPI_t^{JP}
1999	1.0219	1.0000	1.0112	1.0000	0.9859	1.0000	0.9966	1.0000
2000	1.0338	1.0338	1.0234	1.0234	1.0026	1.0026	0.9933	0.9933
2001	1.0283	1.0631	1.0211	1.0450	1.0046	1.0072	0.9927	0.9860
2002	1.0159	1.0800	1.0225	1.0685	0.9923	0.9995	0.9908	0.9770
2003	1.0227	1.1045	1.0207	1.0906	1.0116	1.0110	0.9975	0.9745
2004	1.0268	1.1341	1.0214	1.1139	1.0399	1.0514	0.9999	0.9744
2005	1.0339	1.1726	1.0219	1.1384	1.0179	1.0702	0.9971	0.9716

Bước 6: Lập bảng tính chỉ số giá tiêu dùng trung bình của tất cả các nước theo công thức (trong đó GDP trong bảng là tỷ trọng trung bình):

$$CPI_t^w = CPI_t^{US} \times GDP_{US} + CPI_t^{EU} \times GDP_{EU} + CPI_t^{CN} \times GDP_{CN} + CPI_t^{JP} \times GDP_{JP}$$

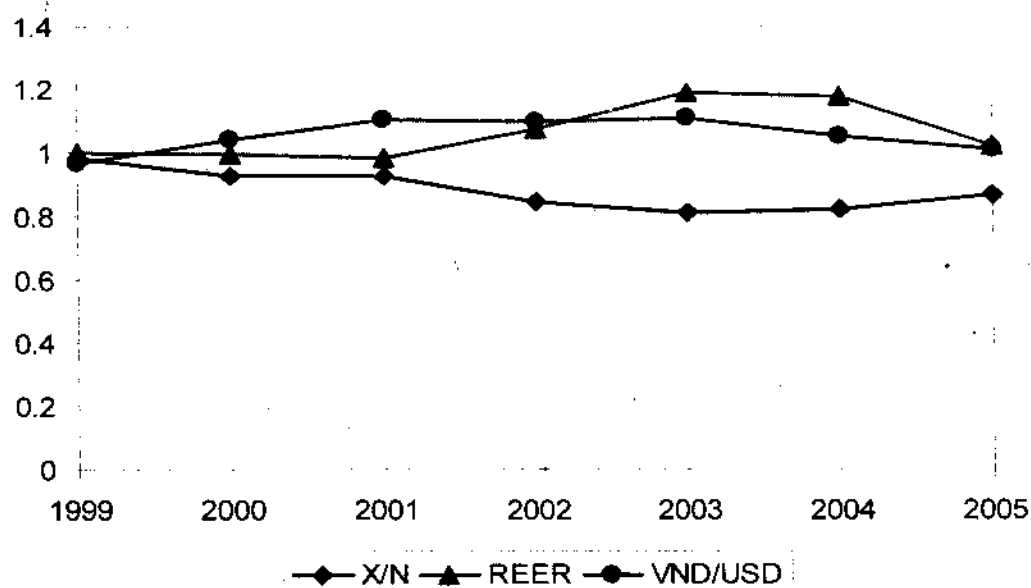
Năm (i)	Mỹ		EURO		Trung Quốc		Nhật		CPI_t^w 99 = 1
	CPI_t^{US}	GDP_{US}	CPI_t^{EU}	GDP_{EU}	CPI_t^{CN}	GDP_{CN}	CPI_t^{JP}	GDP_{JP}	
1999	1.0000	0.454	1.0000	0.294	1.0000	0.052	1.0000	0.200	1,000
2000	1.0338	0.454	1.0234	0.294	1.0026	0.052	0.9933	0.200	1,021
2001	1.0631	0.454	1.0450	0.294	1.0072	0.052	0.9860	0.200	1,039
2002	1.0800	0.454	1.0685	0.294	0.9995	0.052	0.9770	0.200	1,052
2003	1.1045	0.454	1.0906	0.294	1.0110	0.052	0.9745	0.200	1,070
2004	1.1341	0.454	1.1139	0.294	1.0514	0.052	0.9744	0.200	1,092
2005	1.1726	0.454	1.1384	0.294	1.0702	0.052	0.9716	0.200	1,117

Bước 7: Lập bảng tính tỷ giá REER theo công thức:

$$REER_i = NEER_i \times \frac{CPI_i^w}{CPI_i^{VN}}$$

Năm	NEER _i	CPI _i ^w	CPI _i ^{VN}	REER _i	X/N
1999	1.000	1.000	1.000	1.0000	0.9829
2000	0.970	1.021	0.994	0.9963	0.9262
2001	0.950	1.039	1.002	0.9851	0.9267
2002	1.062	1.052	1.042	1.0722	0.8466
2003	1.194	1.070	1.073	1.1907	0.8115
2004	1.265	1.092	1.175	1.1756	0.8242
2005	1.165	1.117	1.274	1.0214	0.8670

Chúng ta biểu diễn mối quan hệ giữa tỷ giá thực song phương VND/USD, REER và tỷ số X/N trên cùng một đồ thị như sau:



Quan sát đồ thị cho thấy:

1. Xu hướng biến động của tỷ giá thực song biên VND/USD không phản ánh hoàn toàn xu hướng biến động của tỷ giá thực đa biên; trong khi tỷ giá thực song biên có xu hướng tăng thì tỷ giá thực đa biên có xu hướng giảm chút ít; tuy nhiên, trong dài hạn thì xu hướng biến động của tỷ giá thực đa biên chịu tác động bởi tỷ giá thực song biên VND/USD, điều này được phản trên đồ thị là tại năm 2002, hai tỷ giá này có xu hướng xích lại gần nhau.

2. Đồ thị cũng chỉ ra rằng, động thái của tỷ giá thực đa biên phản ánh trạng thái cán cân thương mại tốt hơn tỷ giá thực song biên VND/USD. Điều này được thể hiện ở chỗ là tuyến REER bám sát tuyến X/N hơn là tuyến tỷ giá thực VND/USD.

3. Cũng giống như tỷ giá thực song biên, trong năm 2002, tỷ giá thực đa biên có xu hướng tăng một chút trên mức 1 đơn vị, nhưng tình hình cán cân thương mại lại có xu hướng xấu hơn. Một thực tế là, tác động lên hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam trong thời gian qua chịu ảnh hưởng bởi rất nhiều các yếu tố, trong đó tỷ giá chỉ là một trong những yếu tố quan trọng. Ảnh hưởng tổng hợp của các nhân tố này sẽ quyết định xu hướng biến động của cán cân thương mại Việt Nam. Như vậy, để cải thiện cán cân thương mại, ngoài yếu tố tỷ giá ta cần quan tâm phân tích đến các yếu tố phi tỷ giá khác có liên quan.

4. Một số kiến nghị:

Thứ nhất, tỷ giá là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng nhanh và mạnh đến trạng thái cán cân thương mại, chính vì vậy khi phân tích diễn biến và xu hướng vận động của cán cân thương mại, không thể không đề cập đến nhân tố tỷ giá. Tuy nhiên, nếu căn cứ vào diễn biến của tỷ giá danh nghĩa (song biên hay đa biên) để phân tích ảnh hưởng lên cán cân thương mại là không chuẩn xác, mà phải sử dụng tỷ thực và chủ yếu là tỷ giá thực đa biên. Chính vì vậy, cũng như các nước, Việt Nam cũng cần phải tính và công bố chính thức tỷ giá thực đa biên của VND với các ngoại tệ càng sớm càng tốt.

Thứ hai, để thúc đẩy xuất khẩu tăng trưởng mạnh hơn thì tỷ giá thực không thể quá thấp như ở Việt Nam trong suốt thời gian qua. Vấn đề điều chỉnh tỷ giá không phải là ở chỗ điều chỉnh "tăng mấy đồng", mà phải là tỷ giá thực đạt mức bao nhiêu là hợp lý. Để điều chỉnh tỷ giá thực đạt được hiệu quả theo mong muốn, thì công việc khó khăn và quan trọng nhất là việc duy trì một tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định trong thời gian dài.

Thứ ba, trong những năm gần đây, kinh tế Việt Nam phát triển khá ổn định, lạm phát tuy không thật ổn định, nhưng có tỷ lệ bình quân thấp, đồng thời trạng thái tỷ giá thực đang ở mức ngang 1 đơn vị, tôi cho rằng đây là thời cơ tốt để Việt Nam thực thi chính sách tỷ giá khuyến khích xuất khẩu thông qua một cuộc "phá giá tích cực VND" để tỷ giá thực tăng đột biến đạt tới trị số khoảng từ 1,20 đến 1,3 giống như Trung Quốc đã từng làm trong năm 1994.

4.5. CHUYỂN BIỆN PHÁP KẾT HỐI SANG CÔNG CỤ TỶ GIÁ THỊ TRƯỜNG

Do tác động của cuộc khủng hoảng Tài chính - Tiền tệ khu vực năm 1997, nên hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam đều găm giữ ngoại tệ trên tài khoản làm cho cung cầu ngoại tệ bị sai lệch, cầu USD tăng lên một cách giả tạo. Trong khi nhiều doanh nghiệp có một lượng lớn ngoại tệ chưa dùng tới nhưng không muốn bán, thì các doanh nghiệp khác lại rất cần ngoại tệ nhưng không thể mua được. Để hạn chế tình trạng găm giữ ngoại tệ của các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh XNK, khắc phục căng thẳng giả tạo trong quan hệ cung cầu về ngoại tệ, ngày 12/9/1998, Chính phủ đã ban hành Quyết định số 173/QĐ-TTg về nghĩa vụ bán và quyền mua ngoại tệ của người cư trú là tổ chức với tỷ lệ kết hối bắt buộc là 80%. Kết hối ngoại tệ là biện pháp bắt buộc các doanh nghiệp có nguồn thu về ngoại tệ phải bán ngay một phần cho NHTM. Trong những thời điểm cụ thể, biện pháp này đã có tác dụng nhất định trong việc hạn chế tình trạng găm giữ ngoại tệ của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, đây là biện pháp mang nặng tính hành chính, chỉ là giải pháp tình thế tạm thời để giảm bớt căng thẳng khi cầu ngoại tệ quá cao nhằm ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối trong thời gian trước mắt. Việc áp dụng biện pháp này là

đi ngược với xu thế giảm thiểu các biện pháp can thiệp trực tiếp, tăng cường các biện pháp kinh tế trong công tác điều hành quản lý ngoại hối. Với tinh thần đó, cùng với việc giảm bớt một phần bất hợp lý cho doanh nghiệp về rủi ro tỷ giá khi buộc phải bán ngoại tệ với giá thấp và sau đó khi mua lại phải chịu giá cao, ngày 30/8/1999, Chính phủ đã có Quyết định số 180/1999/QĐ-TTg điều chỉnh tỷ lệ kết hối từ 80% xuống 50%, xuống 40% và hiện nay là 0%.

Như vậy, vấn đề đặt ra là: Làm thế nào để vừa đảm bảo được tính tự chủ của doanh nghiệp trong kinh doanh, vừa khuyến khích họ luôn sẵn sàng bán ngoại tệ cho NHTM để quay vòng sản xuất chứ không “bắt ép” bằng biện pháp kết hối? Để thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển, chính sách quản lý ngoại hối phải được đổi mới theo hướng tự do hoá, giảm việc can thiệp trực tiếp, tăng sử dụng các biện pháp kinh tế trong điều hành chính sách quản lý ngoại hối, đặc biệt là sử dụng công cụ tỷ giá, đồng thời tạo quyền chủ động trong việc mua, bán và sử dụng ngoại tệ của các doanh nghiệp và các NHTM. Chính vì vậy, biện pháp kết hối cần được xoá bỏ, chứ không chỉ giảm xuống 0%, thay vào đó là sử dụng công cụ tỷ giá để điều tiết cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

4.6. HOÀN THIỆN VÀ MỞ RỘNG CÁC NGHIỆP VỤ KINH DOANH NGOẠI TỆ

Như đã trình bày ở chương 1, các nghiệp vụ trên thị trường ngoại hối bao gồm: giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn và tương lai. Về cơ sở pháp lý, ở Việt Nam các ngân hàng thương mại được phép tiến hành 3 loại nghiệp vụ là giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi. Nhưng như những gì đã phân tích ở trên cho thấy, trên thực tế hoạt động của Vinaforex mới chỉ tập trung vào loại nghiệp vụ giao ngay, còn các nghiệp vụ khác hoặc chưa có hoặc có thì cũng chỉ là tượng trưng. Để Vinaforex hoạt động theo đúng nghĩa của nó và góp phần tích cực hơn vào việc phát triển kinh tế đất nước, thì việc hoàn thiện và mở rộng các nghiệp vụ kinh doanh vào cuộc sống là cần thiết.

1. Về nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi: Như đã phân tích ở chương 2, các nhân tố xác định và ảnh hưởng lên tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá hoán đổi

bao gồm tỷ giá giao ngay, mức chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền trong giao dịch và thời hạn của hợp đồng. Như đã nêu ở trên, để thị trường ngoại hối nói chung và các nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi nói riêng có thể phát triển xa hơn thì cơ chế xác định tỷ giá và lãi suất đóng vai trò quyết định. Có thể thấy rằng, mục đích chính sử dụng hợp đồng kỳ hạn và hoán đổi là phòng chống rủi ro tỷ giá. Bởi vì trong cơ chế thị trường, tỷ giá là đại lượng nhạy cảm với nhiều biến số, do đó biến động khôn lường. Hay nói cách khác, nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi chỉ có thể phát triển theo đúng nghĩa của nó khi tỷ giá được thay đổi theo quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối. Rõ ràng là, với chính sách tỷ giá cố định trong một biên độ hẹp sẽ không tạo ra môi trường để phát triển các nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi. Điều này nói lên rằng, định hướng trong chính sách tỷ giá của NHNN cần phải tăng dần hàm lượng các biến số thị trường trong việc xác định tỷ giá, có như vậy tỷ giá mới phản ánh thực chất quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

Để thúc đẩy nghiệp vụ kỳ hạn và hoán đổi, trước mắt nên cho phép các ngân hàng thực hiện các hợp đồng với các kỳ hạn linh hoạt mà không bị khống chế như quy định trong Quyết định số 1198/2001/QĐ-NHNN, ngày 18 tháng 9 năm 2001 của Thống đốc NHNN. Bên cạnh đó, từng bước nới rộng tỷ lệ % gia tăng cho phép để các ngân hàng có thể yết giá cạnh tranh tạo cho thị trường có độ thanh khoản cao hơn và sôi động hơn. Tuy nhiên, về lâu dài thì biện pháp quy định tỷ lệ % gia tăng cho phép cũng cần được dỡ bỏ.

2. Mở rộng nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ (Currency Options):

Để phù hợp với trình độ thị trường và nhu cầu thực tiễn, trước mắt NHNN có thể cho phép và hướng dẫn các NHTM tiến hành thực hiện nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ. Vì quyền chọn rất phức tạp về nội dung nghiệp vụ, do đó cần triển khai từng bước, từ đơn giản đến phức tạp, cụ thể là:

- Trước tiên, chỉ thực hiện quyền chọn giữa VND và USD. Sau khi thị trường đã quen thì có thể mở rộng quyền chọn giữa VND và các ngoại tệ khác. Khi Vinaforex phát triển đạt tới trình độ quốc tế thì mới tiến hành quyền chọn giữa ngoại tệ/ngoại tệ.

- Bước đầu, quyền chọn chỉ nên tiến hành theo phương thức giao dịch qua quầy (OTC), vì phương thức giao dịch trên sở giao dịch chỉ khả thi khi thị trường phát triển đạt trình độ cao, hơn nữa quyền chọn trên sở giao dịch mang tính đầu cơ là chủ yếu.

- Chỉ nên áp dụng quyền chọn kiểu châu Âu, nghĩa là việc thực hiện quyền chọn chỉ xảy ra tại thời điểm hợp đồng đáo hạn. Vì hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ cho phép tiến hành thực hiện quyền chọn tại bất cứ thời điểm nào trong suốt thời gian hiệu lực của hợp đồng, do đó mang nặng tính đầu cơ nên chưa phù hợp với ta ở giai đoạn đầu. Tuy nhiên, khi thị trường đã phát triển ở trình độ cao thì cũng cần xem xét triển khai nghiệp vụ này.

- Về mặt thời hạn hợp đồng: để có thể kiểm soát được và tránh tâm lý đầu cơ, thì thời hạn hợp đồng nên quy định ngắn từ 3 tháng trở xuống. Khi thị trường đã phát triển thì thời hạn hợp đồng do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận.

- Ở các thị trường phát triển, hợp đồng quyền chọn nhằm hai mục đích là phòng chống rủi ro tỷ giá và thực hiện hành vi đầu cơ. Đối với Việt Nam, do tính thanh khoản của thị trường ngoại hối chưa cao, do đó việc mua bán ngay một lượng ngoại tệ nhất định không phải lúc nào cũng thực hiện được, do đó ngoài mục đích phòng chống rủi ro tỷ giá, thì thông qua hợp đồng quyền chọn phải bảo đảm cho khách hàng quyền được mua ngoại tệ. Để hiểu rõ hơn điều này, chúng ta giải thích qua ví dụ sau:

Giả sử tại thời điểm 15/3/2002, Ngân hàng Ngoại thương bán một hợp đồng quyền chọn mua USD cho khách hàng có trị giá là 1 triệu USD, thời hạn 30 ngày, tại tỷ giá 1 USD = 15 000 VND. Sau khi thu phí bán hợp đồng, tại thời điểm sau 30 ngày, tức ngày 14/4/2002, Ngân hàng Ngoại thương phải có nghĩa vụ bán 1 triệu USD tại mức tỷ giá 1 USD = 15 000 VND cho khách hàng nếu như khách hàng thực hiện quyền chọn của mình, cho dù tỷ giá giao ngay tại thời điểm 14/4/2002 ở nào chăng nữa. Trên thực tế, thường có hai khả năng xảy ra:

· *Khả năng 1:* Tỷ giá giao ngay tại thời điểm 14/4/2002 lớn hơn tỷ giá quyền chọn, ví dụ 1 USD = 15 020 VND. Điều hiển nhiên là khách

hàng sẽ tiến hành quyền chọn mua 1 triệu USD tại tỷ giá 1 USD = 15 000 VND. Như vậy, thông qua hợp đồng quyền chọn khách hàng không những phòng chống được rủi ro tỷ giá mà còn được bảo đảm chắc chắn là mua được 1 triệu USD.

Khả năng 2: Tỷ giá giao ngay tại thời điểm 14/4/2002 thấp hơn tỷ giá quyền chọn, ví dụ 1 USD = 14 080 VND. Điều hiển nhiên là khách hàng sẽ không tiến hành quyền chọn mua 1 triệu USD tại tỷ giá 1 USD = 15 000 VND, mà sẽ mua 1 triệu USD trên thị trường giao ngay với tỷ giá rẻ hơn là 1 USD = 14 080 VND. Tuy nhiên, do tính thanh khoản của Vinaforex thấp nên việc mua 1 triệu USD trên thị trường giao ngay là không chắc chắn. Chính vì vậy, cần quy định trong hợp đồng quyền chọn ***quyền được mua ngoại tệ*** của khách hàng. Trong ví dụ trên, Ngân hàng Ngoại thương phải có nghĩa vụ bán 1 triệu USD cho khách hàng tại tỷ giá giao ngay của thị trường. Đây chính là điểm đặc thù của Vinaforex.

3. Về nghiệp vụ tương lai (Currency Futures): Về ý nghĩa, giao dịch tương lai thực chất chỉ là một trò chơi cá cược, kích thích đầu cơ. Do đó, tác dụng của nó đối với nền kinh tế là hạn chế, cho nên chưa mở rộng nghiệp vụ này ở Việt Nam.

4. Về giao dịch kỳ hạn-kỳ hạn (Forward-Forward Swap):

Vì nghiệp vụ này rất phức tạp, hơn nữa nhu cầu của thị trường về nghiệp vụ này hầu như chưa phát sinh, do đó, cũng như giao dịch tương lai chúng ta chưa nên giới thiệu nghiệp vụ này vào trong cuộc sống.

4.7. CHUẨN HOÁ TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NGOẠI TỆ Ở NHTM

Nhìn chung hoạt động kinh doanh ngoại hối của một ngân hàng thương mại tập trung vào 4 chức năng chính như sau:

1. Mua và bán ngoại tệ cho khách hàng nhằm mục đích thanh toán các hợp đồng ngoại thương.

2. Mua và bán ngoại tệ cho khách hàng hoặc cho chính mình nhằm mục đích thực hiện đầu tư nước ngoài trực tiếp hay gián tiếp.

3. Mua, bán ngoại tệ cho khách hàng hoặc cho chính mình nhằm mục đích cân bằng trạng thái ngoại tệ, hoặc phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

4. Mua và bán ngoại tệ nhằm mục đích kinh doanh chênh lệch tỷ giá và lãi suất, hoặc đầu cơ kiếm lời khi tỷ giá thay đổi.

Để thực hiện tốt các chức năng nêu trên, thì mỗi NHTM cần thiết phải tổ chức một **Phòng kinh doanh ngoại tệ** với quy mô thích hợp và có đủ thẩm quyền để thực hiện giao dịch tức thời. Trong thực tế, phòng kinh doanh ngoại tệ còn thực hiện một số chức năng khác như chức năng quản lý tài sản có ngoại tệ thông qua các công cụ đầu tư khác nhau trên thị trường ngoại hối và trên thị trường tiền tệ.

Điều quan trọng là cán bộ kinh doanh phải có thẩm quyền trực tiếp kinh doanh và có thẩm quyền quyết định. Có vậy, mới đáp ứng được đòi hỏi của nghiệp vụ kinh doanh và phù hợp với tính chất của loại hình này.

Ngoài phòng kinh doanh ngoại tệ, ngân hàng phải tổ chức một số phòng hỗ trợ bao gồm:

- *Phòng thanh toán (Back Office)* có nhiệm vụ xác nhận giao dịch, thực hiện thanh toán, đối chiếu sổ dư, sao kê tài khoản...

- *Phòng quản lý rủi ro (Middle Office)* có nhiệm vụ theo dõi, giám sát hoạt động kinh doanh, tránh không để cán bộ kinh doanh vượt ra ngoài khuôn khổ thẩm quyền và quá mạo hiểm trong kinh doanh, nhất là nghiệp vụ đầu cơ.

Việc tách bạch giữa chức năng kinh doanh với chức năng thanh toán và quản lý rủi ro là vấn đề hết sức quan trọng góp phần hạn chế rủi ro và tạo sự thông suốt đối với hoạt động kinh doanh ngoại hối.

4.8. CÁC GIẢI PHÁP HỖ TRỢ KHÁC

1. HÌNH THÀNH CÁC CÔNG TY MÔI GIỚI NGOẠI HỐI

Cũng như trên các thị trường khác, các công ty môi giới ngoại hối đóng vai trò là cầu nối giữa cung và cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Do Vinaforex đang trong quá trình hình thành và phát triển, các phương tiện giao dịch chưa hiện đại, thì vai trò chấp nối cung cầu ngoại tệ của các

công ty môi giới ngoại hối càng trở nên quan trọng và thiết thực. Trong thời gian qua, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng Việt Nam hoạt động đòi khi bị gián đoạn, lúc trầm, lúc bổng, ngoài các nguyên nhân cố hữu thuộc về cơ chế tỷ giá, vai trò can thiệp của NHNN, tình trạng găm giữ ngoại tệ và phương tiện giao dịch còn lạc hậu... thì việc thiếu vắng các công ty môi giới ngoại hối cũng được xem là nguyên nhân của tình trạng trên. Với tư cách là trung gian cho các ngân hàng, các công ty môi giới tạo điều kiện để NHTM có nhu cầu bán gấp gáp giao dịch với ngân hàng có nhu cầu mua và ngược lại. Về mặt nguyên tắc, các công ty môi giới không được phép kinh doanh cho chính mình, mà chỉ môi giới cho các ngân hàng (không phải các công ty), chính vì vậy, các công ty môi giới sẽ duy trì thông tin liên lạc thường xuyên với các phòng kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng để chấp nối nhu cầu mua bán ngoại tệ. Sau mỗi cuộc chấp nối thành công, công ty thu một khoản phí dịch vụ môi giới từ cả hai bên đối tác tham gia vào giao dịch mua bán ngoại tệ.

Giao dịch qua công ty môi giới có ưu điểm hơn so với giao dịch trực tiếp giữa các ngân hàng ở chỗ:

- Nhu cầu mua bán được truyền đi rộng khắp với tốc độ xử lý nhanh chóng.
- Ngân hàng có nhu cầu mua hay bán ngoại tệ không phải xưng danh, do đó giữ được bí mật kinh doanh của mình.
- Giá của nhà môi giới đưa ra bao giờ cũng là giá cạnh tranh nhất của thị trường (ta thường gọi là giá tay trong - inside price).
- Có thể áp dụng cho cả giao dịch giao ngay và kỳ hạn.

Vì vậy, cần có giải pháp khuyến khích, cấp phép cho một vài công ty môi giới ngoại hối hoạt động trên Vinaforex trong thời gian tới.

Trước mắt, do hệ thống các công ty môi giới chưa kịp hình thành, NHNN có thể cho phép một số NHTM hoạt động kinh doanh ngoại hối lớn, có uy tín và kinh nghiệm trong lĩnh vực ngoại hối *thành lập công ty con* với chức năng môi giới ngoại tệ trên Vinaforex.

2. ĐÀO TẠO CÁN BỘ VÀ TRANG BỊ KỸ THUẬT HIỆN ĐẠI

Ngoài các giải pháp nêu trên, để cho thị trường ngoại hối phát triển bền vững, thì điều cần thiết là các doanh nghiệp vừa là đối tác và vừa là khách hàng của ngân hàng phải được trang bị kiến thức nhất định về thị trường ngoại hối, các nghiệp vụ kinh doanh, rủi ro hối đoái và quản lý rủi ro hối đoái. Chính các doanh nghiệp là nguồn cung cấp nhu cầu để ngân hàng thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ và quản lý rủi ro hối đoái. Vì vậy, NHNN và các NHTM cần phải tuyên truyền, hướng dẫn và tư vấn cho các doanh nghiệp về vai trò và tầm quan trọng của loại hình kinh doanh ngoại tệ và quản lý rủi ro hối đoái.

Do thị trường ngoại hối là một thị trường có tính cạnh tranh rất cao, độ thanh khoản lớn, do đó những thông tin về thị trường phải tức thời và đòi hỏi giảm thiểu thời gian giao dịch. Để đáp ứng nhu cầu kinh doanh, thì việc ứng dụng công nghệ thông tin và sử dụng mạng thông tin hiện đại là điều kiện rất quan trọng bảo đảm cho hoạt động kinh doanh được thông suốt và hiệu quả. Mặt khác, thông tin thị trường, một khi được cập nhật lại có tác động thúc đẩy sự phát triển của thị trường. Bởi vậy, phòng kinh doanh ngoại tệ cần được trang bị thiết bị hiện đại để tiếp nhận những thông tin sống trên thị trường, đồng thời để có thể giao dịch kinh doanh trực tiếp với thị trường ngoại hối quốc tế.

Do nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ là loại hình kinh doanh mới mẻ đối với Việt Nam và tính chất nghiệp vụ lại phức tạp, do đó, công tác đào tạo và đào tạo lại phải được coi trọng đúng mức và phải được tiến hành thường xuyên; cần đào tạo cả về lý thuyết và thực hành, cả trong nước và ngoài nước, có như vậy cán bộ kinh doanh mới có điều kiện cảm nhận hết tính thị trường của nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối.

3. HƯỚNG VINAFOREX HỘI NHẬP VỚI THẾ GIỚI

Bên cạnh việc hoàn thiện và nâng cao chất lượng các nghiệp vụ giao ngay, giao kỳ hạn và hoán đổi; mở rộng các nghiệp vụ hiện đại như giao dịch tương lai và giao dịch quyền chọn; áp dụng các phương thức và phương tiện giao dịch hiện đại vào hoạt động tại thị trường ngoại tệ liên

ngân hàng nói riêng và Vinaforex nói chung, thì việc định hướng để đưa Vinaforex hội nhập thị trường ngoại hối thế giới là cần thiết.

Khi nói đến thị trường ngoại hối, người ta nghĩ ngay đến tính quốc tế của nó. Thị trường ngoại hối hoạt động 24/24 giờ và không đóng khung trong phạm vi một quốc gia mà lan rộng ra toàn cầu nhằm phục vụ cho các nhu cầu mua bán chuyển đổi các loại ngoại tệ khác nhau.

Hiện nay, Vinaforex về cơ bản mới chỉ hoạt động đóng khung trong phạm vi quốc gia. Việc tham gia hoạt động trên thị trường ngoại hối quốc tế của các NHTM Việt Nam còn rất hạn chế. Vì vậy, để bồi tron và đáp ứng được các yêu cầu của hoạt động kinh tế đối ngoại trong quá trình hội nhập với khu vực và thế giới, thì Vinaforex phải từng bước phát triển hội nhập với thị trường ngoại hối quốc tế; và về lâu dài, xây dựng Việt Nam trở thành trung tâm tài chính quốc tế của khu vực./.

PHỤ LỤC 1

RỦI RO NGOẠI HỐI VÀ QUY TẮC PHÒNG NGỪA

Về bản chất, kinh doanh ngoại hối tự nó chứa đựng rủi ro rất cao. Ngoài các rủi ro thông thường mà các hoạt động khác cũng phải đối mặt như: rủi ro lãi suất, rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro kỹ thuật, rủi ro hoạt động, rủi ro pháp lý, rủi ro quốc gia..., thì kinh doanh ngoại hối còn chịu thêm một rủi ro đặc biệt, đó là rủi ro tỷ giá. Do tỷ giá biến động thường xuyên và vô lối, nên rủi ro tỷ giá được xem là rủi ro thường trực, gần liền và trở thành rủi ro đặc trưng của hoạt động kinh doanh ngoại hối của các ngân hàng.

1. Nguồn phát sinh rủi ro tỷ giá:

Trên thị trường ngoại hối (mua, bán các đồng tiền khác nhau), có 3 phương pháp cơ bản để thu lãi. Chẳng hạn trên thị trường giao ngay, đó là:

- Lãi phát sinh khi nhà kinh doanh tạo trạng thái ngoại hối (Exchange Position): Nhà kinh doanh có thể tạo trạng thái ngoại hối bằng cách mua bán một đồng tiền nào đó, chờ cho tỷ giá biến động, sau đó cân bằng trạng thái ngoại hối và thu lãi.

Ví dụ: Nếu nhà kinh doanh dự đoán USD sẽ giảm giá mạnh so với VND trong nay mai, anh ta tiến hành bán USD vào ngày hôm nay tại tỷ giá 1 USD = 16.000 VND, sau một thời gian, tỷ giá giảm xuống còn 1 USD = 15.500 VND, tiến hành mua USD để cân bằng trạng thái, lãi kinh doanh ngoại hối thu được là 500 VND/USD (ở đây ta chỉ tập trung vào yếu tố tỷ giá, mà bỏ qua chênh lệch lãi suất phát sinh giữa hai đồng tiền). Bằng bảng luồng tiền, ta biểu diễn quy trình kinh doanh như sau:

Thời điểm	Giao dịch	USD	VND	Tỷ giá áp dụng
t_0	Bán USD lấy VND	- 1	+ 16.000	1 USD = 16.000 VND
t_1	Dùng VND mua lại USD	+ 1	- 15.500	1 USD = 15.500 VND
Kết quả kinh doanh		0	+ 500	

Chúng ta thấy ngay rằng, nếu tỷ giá trên thị trường thực sự không giảm, mà lại tăng thì đương nhiên là nhà kinh doanh ngoại hối phải chịu khoản lỗ ngoại hối.

- Lãi thu được từ kinh doanh chênh lệch tỷ giá (Arbitrage): Là việc tại cùng một thời điểm mua một đồng tiền ở nơi có giá thấp và bán lại ở nơi có giá cao hơn để ăn chênh lệch tỷ giá. Vì hành vi mua bán diễn ra tại cùng một thời điểm với số lượng bằng nhau, nên kinh doanh chênh lệch tỷ giá không chịu rủi ro tỷ giá (vì không tạo trạng thái ngoại hối) và không phải bỏ vốn. Ví dụ, có hai NH yết tỷ giá kinh doanh VND/USD:

Ngân hàng	Bid Rate (Mua)	Offer Rate (Bán)
Ngân hàng A	15.667	15.674
Ngân hàng B	15.676	15.679

Nhà kinh doanh ngoại hối sẽ kinh doanh chênh lệch tỷ giá:

Giao dịch	USD	VND
Mua USD tại ngân hàng A	+ 1	- 15.674
Bán USD cho ngân hàng B	- 1	+ 15.676
Lãi Arbitrage	0	+ 2

- Lãi thu được từ chênh lệch tỷ giá mua vào và bán ra: Do tỷ giá mua vào bao giờ cũng thấp hơn tỷ giá bán ra, nên chênh lệch tỷ giá mua bán chính là thu nhập của NH. Về thực chất, trong giao dịch này, ngân hàng đóng vai trò là nhà cung cấp dịch vụ mua hộ, bán hộ cho khách hàng, nên không chịu rủi ro tỷ giá và không cần bỏ vốn.

Qua phân tích cho thấy, nhà kinh doanh ngoại hối chỉ chịu rủi ro tỷ giá khi duy trì trạng thái ngoại hối mở (open position). Trạng thái ngoại hối mở của một ngoại tệ là chênh lệch giữa tài sản có và tài sản nợ (nội và ngoại bảng) của ngoại tệ đó tại một thời điểm. Tất cả các giao dịch làm phát sinh sự chuyển giao quyền sở hữu về ngoại tệ (hiện tại và tương lai) đều tạo ra trạng thái ngoại tệ, trong đó thông qua giao dịch mua bán là chủ yếu. Chính vì vậy, trong thực tế chỉ cần quản lý tốt trạng thái mua bán ngoại tệ cũng đủ để ngăn ngừa rủi ro tỷ giá phát sinh.

Đối với mỗi ngoại tệ, tại một thời điểm, nếu tổng tài sản có lớn hơn tổng tài sản nợ (nội và ngoại bảng) thì ngoại tệ đó ở trạng thái trường. Khi đồng tiền này lên giá làm phát sinh lãi ngoại hối; và ngược lại, khi đồng tiền này giảm giá sẽ phát sinh lỗ ngoại hối. Nếu tổng tài sản có nhỏ hơn tổng tài sản nợ, thì ngoại tệ đó ở trạng thái đoản. Khi đồng tiền này lên giá làm phát sinh lỗ ngoại hối; và ngược lại, khi đồng tiền này giảm giá sẽ phát sinh lãi ngoại hối.

Tóm lại, nếu không duy trì trạng thái ngoại hối mở thì nhà kinh doanh không chịu rủi ro tỷ giá; hoặc duy trì trạng thái ngoại hối mở nhưng tỷ giá không biến động thì rủi ro tỷ giá cũng không phát sinh. Tuy nhiên, một thực tế là, đã là nhà kinh doanh ngoại hối (FX Dealer), thì động cơ kiếm lãi chủ yếu là thông qua việc tạo trạng thái (vì đó là công việc của anh ta) và tỷ giá biến động càng nhanh, càng mạnh càng khó dự đoán thì cơ hội kiếm lãi dành cho anh ta càng nhiều.

2. Giải pháp hạn chế rủi ro tỷ giá trong kinh doanh ngoại hối:

Một thực tế là, để kinh doanh ngoại tệ có lãi thì nhà kinh doanh phải tạo trạng thái ngoại hối mở và tỷ giá phải biến động. Muốn tránh hoàn toàn rủi ro tỷ giá thì nhà kinh doanh chỉ việc không tiến hành bất kỳ giao dịch ngoại hối nào; hoặc nếu đã tạo trạng thái ngoại hối thì tiến hành đóng trạng thái ngoại hối bằng các giao dịch đối ứng (offsetting transactions) để làm cân bằng trạng thái. Tuy nhiên, là Dealer thì việc tạo trạng thái ngoại hối và hy vọng tỷ giá biến động theo chiều hướng có lợi là công việc hàng ngày của anh ta. Vấn đề đặt ra là: Tỷ giá luôn biến động thất thường và không giới hạn làm cho cơ hội kiếm lãi trở nên thường xuyên và vô cùng hấp dẫn. Điều này cũng nói lên một điều rằng, trong kinh doanh ngoại hối, nếu anh thu được lãi thì phải có một ai đó chịu thua lỗ, bởi vì không thể tất cả đều được hoặc đều mất cùng một lúc! Nói cách khác, tiềm năng thu lãi và tiềm ẩn rủi ro trong kinh doanh ngoại hối là đồng hành với nhau. Một điều cần chú ý là lãi lỗ trong kinh doanh ngoại hối có thể phát sinh cùng với quy mô biến động tỷ giá, trong khi tỷ giá biến động là không giới hạn nên có thể làm cho lãi lỗ phát sinh là rất lớn. Điều này buộc ngân hàng phải có cơ chế quản lý và giám sát hoạt động kinh doanh ngoại tệ (chủ yếu là hoạt động đầu cơ) một cách chặt chẽ.

Sau đây xin nêu một số quy tắc chung về cơ chế quản lý và giám sát rủi ro tỷ giá tại NHTM:

2.1. Tổ chức hoạt động kinh doanh ngoại tệ:

Thông thường, một ngân hàng tích cực trong kinh doanh ngoại tệ thường có 3 phòng liên quan mật thiết đến hoạt động này đó là:

- Phòng kinh doanh (Dealing Room): Tại đây, nhà kinh doanh trực tiếp mua bán trên Interbank, nghĩa là, họ phải đối mặt với thị trường, đối thủ cạnh tranh... Đây là nơi thể hiện năng lực, trình độ, sự thành công hay thất bại của mỗi Dealer nói riêng và của ngân hàng nói chung.

Đặc điểm của phòng kinh doanh là luôn có cuộc giao ban vào đầu giờ của mỗi ngày làm việc để xem xét những biến động của thị trường qua đêm, đọc các bản tin liên quan về các thị trường mở cửa sớm hơn, thảo luận về diễn biến thị trường và các đồng tiền liên quan, thảo luận về nội dung kế hoạch trong ngày. Phòng kinh doanh phải kiểm soát được một cách chắc chắn trạng thái trường hay đoản của từng đồng tiền tại bất cứ thời điểm nào, cũng như phương án thoát ra khỏi từng trạng thái là như thế nào. Cán bộ kinh doanh phải là người chịu trách nhiệm cuối cùng về lãi lỗ trong hoạt động của mình và bảo đảm rằng hoạt động của mình luôn nằm trong giới hạn quản lý rủi ro cho phép hay có thể kiểm soát được.

- Phòng thanh toán (Back Office): Đây là phòng có chức năng độc lập, không nhất thiết phải được đặt ngay cạnh phòng kinh doanh; có nhiệm vụ xác nhận giao dịch, thực hiện thanh toán, đối chiếu sổ dư, sao kê tài khoản...

- Phòng quản lý rủi ro (Mid Office): Có nhiệm vụ kiểm tra theo dõi, giám sát các hạn mức mà mỗi nhà kinh doanh được phép sử dụng, tránh không để cán bộ kinh doanh vượt ra ngoài khuôn khổ thẩm quyền và quá mạo hiểm trong kinh doanh, nhất là nghiệp vụ đầu cơ.

2.2. Quản lý bằng công cụ hạn mức:

Hạn mức (position limits) là giới hạn trạng thái ngoại tệ tối đa mà mỗi tổ chức, cá nhân kinh doanh ngoại tệ được phép thực hiện. Tùy theo kinh nghiệm, trình độ, mục đích kinh doanh, năng lực tài chính và trang thiết bị mà hạn mức giữa các tổ chức, giữa các Dealer là không giống nhau. Việc quản lý hạn mức kinh doanh tại một NHTM có thể căn cứ vào một số tiêu chí như sau:

a/ Hạn mức chung cho cả phòng kinh doanh, trên cơ sở đó phân bổ hạn mức cho từng nhà kinh doanh cụ thể. Nguyên tắc phân bổ hạn mức cho từng nhà kinh doanh chủ yếu dựa vào kinh nghiệm thâm niên và năng lực kinh doanh trên Forex. Những nhà kinh doanh chuyên nghiệp, có thâm niên, đã gặt hái được nhiều thành công thường là những nhà kinh doanh chính (chief dealer) được giao hạn mức cao hơn rất nhiều so với những "tân binh". Hơn nữa những nhà kinh doanh chính còn được giao nhiệm vụ "trông nom và điều dắt" các tân binh. Kết quả kinh doanh của các "tân binh" có liên quan đến trách nhiệm của những nhà kinh doanh chính.

b/ Hạn mức theo các đồng tiền kinh doanh: Ngoài việc quy định tổng hạn mức chung, đối với những tổ chức và cá nhân kinh doanh liên quan đến nhiều đồng tiền, thì việc quy định hạn mức kinh doanh đối với mỗi đồng tiền là cần thiết. Những đồng tiền ít biến động thì hạn mức có thể cao, còn những đồng tiền biến động mạnh thì hạn mức thấp.

c/ Hạn mức cho các loại nghiệp vụ cụ thể, ví dụ hạn mức giao ngay, kỳ hạn, tương lai hoán đổi và quyền chọn.

Sau đây là phương pháp quản lý và đánh giá đối với một số trạng thái chính:

- Trạng thái giao ngay:

Do đặc thù của thị trường giao ngay là chịu sự tác động bởi các yếu tố ngắn hạn lên tỷ giá. Những tin đồn, những cuộc giao dịch lớn, can thiệp của NHTW, những biến cố bất ngờ xảy ra...đều có thể ảnh hưởng nhanh chóng và mạnh mẽ lên sự biến động tỷ giá. Những biến động đến ngạc nhiên của tỷ giá chỉ diễn ra trong vài phút, do đó, nhà kinh

doanh phải nhanh chóng và thường xuyên thay đổi trạng thái kinh doanh để chớp cơ hội kiếm lãi hoặc thoát khỏi rủi ro.

Tại bất kỳ thời điểm nào, nếu nhà kinh doanh duy trì trạng thái giao ngay (trạng thái mở) đều phải chịu rủi ro tỷ giá. Tỷ giá biến động càng mạnh thì rủi ro càng lớn. Để quản lý tiềm năng thu lãi và tiềm ẩn lỗ vốn, người ta sử dụng kỹ thuật định giá cuối mỗi ngày giao dịch. Căn cứ vào trạng thái cuối ngày, từng nhà kinh doanh phải định giá kết quả kinh doanh của chính mình theo tỷ giá đóng cửa của ngày giao dịch. Kết quả này phải được báo cáo cho nhà kinh doanh chính và lãnh đạo kinh doanh đối ngoại.

Giả sử trong ngày, nhà kinh doanh tiến hành các giao dịch như bảng dưới đây. Căn cứ vào các giao dịch này ta tính được trạng thái cuối ngày; và căn cứ vào tỷ giá đóng cửa ta tính được kết quả kinh doanh trong ngày như sau:

Giao dịch	USD	EUR	Tỷ giá
Mua USD	+ 1 000 000	- 894 854,6	1 EUR = 1,1175 USD
Bán USD	- 1 000 000	+ 894 294,4	1 EUR = 1,1182 USD
Mua USD	+ 500 000	- 447 347,2	1 EUR = 1,1177 USD
Trạng thái cuối ngày	+ 500 000	- 447 907,4	
Định giá cuối ngày	- 500 000	+ 446 987,3	1 EUR = 1,1186 USD (tỷ giá đóng cửa)
Kết quả KD trong ngày	0	- 920,1	

Bảng trên cho thấy, nhà kinh doanh bị lỗ 920,1 EUR trong ngày giao dịch. Việc định giá trong ngày là cần thiết và là bắt buộc đối với mỗi nhà kinh doanh.

- Trạng thái kỳ hạn:

Trên Interbank, các giao dịch kỳ hạn thường thuộc loại Spot - Forward Swap, nghĩa là mỗi giao dịch gồm hai vế là: vế giao ngay áp dụng tỷ giá giao ngay, còn vế kỳ hạn áp dụng tỷ giá kỳ hạn, và hai vế có ngày giá trị khác nhau. Do đó, trạng thái ròng của giao dịch kỳ hạn phụ thuộc vào độ lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay. Tỷ giá kỳ hạn được hình thành trên cơ sở chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền. Trong điều kiện bình thường, các mức lãi suất tiền tệ là ổn định, làm cho các điểm kỳ hạn biến động cũng ít. Lãi suất không tăng lên nhanh chóng rồi sau đó lại giảm xuống nhanh chóng giống như tỷ giá giao ngay. Do đó, nếu nhà kinh doanh dự tính sai lầm về hướng biến động của lãi suất, thì ít có cơ hội để khắc phục thua lỗ nặng nề trong tương lai. Kinh doanh kỳ hạn không thể có tốc độ nhanh như kinh doanh giao ngay. Nhà kinh doanh kỳ hạn không thể

thay đổi thường xuyên trạng thái kỳ hạn, mà nó thường được duy trì trong một khoảng thời gian nhất định. Nếu kinh doanh giao ngay được ví như việc chơi bài xì diễn ra rất nhanh (bài poker - trò chơi đánh cá cược về giá con bài), thì kinh doanh kỳ hạn được ví như một ván cờ phải có thời gian. Ván cờ mới thường không thể bắt đầu hàng ngày, nên kết quả kinh doanh phải được nhìn nhận từ góc độ dài hạn.

Cũng giống như giao ngay, trạng thái kỳ hạn rỗng cuối ngày cũng có thể trường hoặc đoản, bao gồm các trạng thái của tất cả các hợp đồng còn hiệu lực và có các ngày giá trị khác nhau. Việc định giá kết quả kinh doanh kỳ hạn hàng ngày được tính theo phương pháp giả định rằng tất cả các hợp đồng kỳ hạn còn hiệu lực đều được thanh lý ngay lập tức theo tỷ giá kỳ hạn cuối ngày hôm đó áp dụng tương ứng cho từng kỳ hạn. Để hiểu được nội dung, ta xem ví dụ sau:

Ngày định giá	Ngày đến hạn	Số lượng giao dịch	Tỷ giá hợp đồng	CAD trong HĐ	Tỷ giá định giá	CAD định giá	Lãi, lỗ/ngày	Lãi, lỗ cộng dồn
1/2	3/2	- 1.000.000	1,1900	+1.190.000	1,2000	-1.200.000	-10.000	
	3/5	+1.000.000	1,2000	-1.200.000	1,2110	+1.211.000	+11.000	
				-10.000		+11.000	+1.000	+1.000
2/2	3/2	- 1.000.000	1,1900	+1.190.000	1,2000	-1.200.000	-10.000	
	3/5	+1.000.000	1,2000	-1.200.000	1,2090	+1.209.000	+9.000	
				-10.000		+9.000	-1.000	
1. Lỗ trong ngày 2/2 so với cuối ngày 1/2							-2.000	
2. Lãi trong ngày 1/2							+1.000	
3. Lỗ cuối ngày 2/2 so với thời điểm ký hợp đồng 1/2							-1.000	-1.000

Bảng trên cho thấy kết quả định giá cuối ngày của các trạng thái kỳ hạn. Cuối ngày 1/2, các trạng thái kỳ hạn được định giá lại là lãi 1000 CAD, nhưng đến ngày 2/2, do thị trường biến động, nên cũng trạng thái ấy được định giá lại trở nên lỗ 1000 CAD. Việc định giá trong ngày là cần thiết và là bắt buộc đối với mỗi nhà kinh doanh kỳ hạn.

Ngoài việc định giá lại hàng ngày các trạng thái kỳ hạn, để quản lý rủi ro tỷ giá tốt hơn, các nhà kinh doanh kỳ hạn còn phải duy trì hạn mức cho từng kỳ hạn cụ thể theo quy tắc kỳ hạn càng dài hạn mức càng thấp.

Để quản lý rủi ro các trạng thái kỳ hạn một cách ví mô, các NHTM còn áp dụng

"Hạn mức rủi ro tỷ trọng của các trạng thái theo kỳ hạn". Thông thường các trạng thái kỳ hạn thường có các kỳ hạn khác nhau, từ một ngày đến vài năm. Một trạng thái trường 12 triệu USD kỳ hạn 6 tháng sẽ có rủi ro nhiều hơn một trạng thái đoản cũng 12 triệu USD có kỳ hạn 1 tháng. Trong khi đó, về mặt hình thức thì trạng thái ngoại hối kỳ ngày hôm nay của nhà kinh doanh là bằng 0, nhưng rủi ro thực tế đối với hai trạng thái này là rất khác nhau. Một phương pháp phổ biến để đánh giá rủi ro các trạng thái ngoại hối kỳ hạn là việc tính tỷ trọng của từng trạng thái trên cơ sở thời hạn chuẩn là một năm thông qua ví dụ sau:

Kỳ hạn	Số lượng (tr. USD)	Trạng thái	Trạng thái tỷ trọng
1 tháng	12	Đoản (-)	- 1,00
6 tháng	12	Trường (+)	+ 6,00
Trạng thái ròng		Trường (+)	+ 5,00

Trạng thái tỷ trọng = (kỳ hạn tháng x số lượng)/12 tháng

2.3. Sử dụng công cụ lệnh:

Một phương pháp khác, nhà kinh doanh có thể đưa ra các lệnh rằng, nếu có những thay đổi nhất định trên thị trường phù hợp với các lệnh đã được đưa ra trước đó, thì giao dịch được tự động thực hiện. Trong mỗi lệnh, phải nói rõ giá cả, các thông số để trên cơ sở đó một giao dịch có thể thực hiện. Các lệnh đó là:

1. *Limit order*. Tại tỷ giá đã được xác định, lệnh được tiến hành thực hiện. Đôi khi, chỉ một phần của lệnh có thể được thực hiện tại mức tỷ giá đã xác định. Như vậy, lệnh này phải phân biệt ở chỗ rằng, giao dịch có thể được thực hiện từng phần hay phải thực hiện toàn bộ lệnh tại cùng một thời điểm.

2. *At - the - market order*. Giao dịch phải được thực hiện ngay lập tức theo tỷ giá tốt nhất hiện hành có sẵn trên thị trường.

3. *Stop - loss order*. Nhà kinh doanh có thể đang ở trạng thái trường hay đoản đối với một đồng tiền nào đó, muốn giới hạn các khoản lỗ tiềm tàng. Bản chất của lệnh này là nhằm phòng ngừa rủi ro lớn có thể xảy ra. Lệnh stop - loss order chưa được thực hiện, chừng nào tỷ giá trên thị trường biến động chưa đến tỷ giá giới hạn cho phép. Mức tỷ giá mà tại đó lệnh được thực hiện có thể là mức tỷ giá tiếp theo đã vượt ngoài giới hạn cho phép. Hơn nữa, nếu tại mức tỷ giá tiếp theo mà lệnh vẫn chưa được thực hiện hoàn toàn, thì có thể áp các mức tỷ giá xảy ra tiếp theo.

4. *Take - profit order*. Nhà kinh doanh có thể đang ở trạng thái trường hay đoản

đối với một đồng tiền nào đó, muốn thoát khỏi trạng thái ngoại hối này khi đạt được một mức lãi nhất định. Tương tự như lệnh Stop - loss order, take - profit order được thiết kế, khi thị trường biến động đến một mức độ nhất định nào đó, thì lệnh được thực hiện.

5. *Open or good - until - canceled orders*. Những lệnh này luôn có hiệu lực cho đến khi được thực hiện thì mới thôi; hoặc là bị hủy bỏ bởi chính người ra lệnh.

6. *Good - until - specified - time orders*. Các lệnh này sẽ tự động hết hạn, nếu như không được thực hiện cho đến một thời điểm nhất định nào đó.

7. *Day/night orders*. Những lệnh ban ngày "day orders" có hiệu lực cho đến khi ngày giao dịch hôm đó đóng cửa. Những lệnh ban đêm "night orders" có hiệu lực cho đến khi ngày giao dịch hôm sau mở cửa.

8. *Fill or kill orders*. Thường là các lệnh có hiệu lực trong thời gian rất ngắn. Hơn nữa, các lệnh cho phép thực hiện toàn bộ hay bất cứ phần nào của lệnh. Phần còn lại chưa được thực hiện trong thời gian hiệu lực của lệnh tự động hết hạn.

9. *Any - part orders*. Tại mức tỷ giá đã xác định, bất cứ phần nào của lệnh nếu có thể thực hiện được thì tiến hành thực hiện. Phần còn lại chưa thực hiện vẫn có hiệu lực cho đến khi nào thực hiện xong thì thôi, hoặc là được hủy bỏ bởi chính người ra lệnh.

10. *All - or - none orders*. Tại mức tỷ giá đã xác định, hoặc là toàn bộ lệnh được thực hiện, hoặc là không một phần nào được thực hiện cả.

11. *Either/or orders*. Loại lệnh này liên quan đến hai lệnh, nếu một lệnh đã được thực hiện, thì lệnh kia sẽ tự động bị hủy bỏ. Ví dụ, nhà kinh doanh có thể thiết lập đồng thời hai lệnh là "Take - profit và stop - loss order". Nếu lệnh "Take - profit order" của nhà kinh doanh được thực hiện, thì lệnh thứ hai là "Stop - loss order" sẽ tự động bị hủy.

3. Một số kiến nghị:

Nhận thức được mối hiểm họa từ rủi ro tỷ giá có thể làm khuynh đảo hệ thống ngân hàng, nên hầu hết NHTW các nước đều có quy chế quản lý trạng thái ngoại tệ đối với các NHTM. Ở Việt Nam, quy chế quản lý trạng thái ngoại tệ được ban hành kèm theo Quyết định 1081/2002/QĐ-NHNN, ngày 7 tháng 10 năm 2002 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối. Theo Quyết định này các tổ chức được phép phải duy trì trạng thái ngoại tệ dương hoặc âm tại thời điểm "cuối ngày" tối đa bằng 30% vốn tự có. Để giám sát và kiểm tra việc thực hiện trạng thái ngoại tệ, NHNN yêu cầu các tổ chức được phép phải báo cáo cho NHNN theo hai phương pháp như sau:

- Phương pháp tích lũy hàng ngày theo công thức:

Trạng thái ngoại tệ cuối ngày (t) bằng trạng thái ngoại tệ cuối ngày (t - 1) cộng

trạng thái phát sinh trong ngày (t). Trong đó, trạng thái phát sinh trong ngày được tính:

$$[(\text{Doanh số mua} - \text{doanh số bán}) \times \text{Tỷ giá quy đổi / VTC}]$$

Điểm lưu ý là, các tổ chức được phép không cần báo cáo doanh số mua bán trên Interbank và doanh số mua bán giữa các ngoại tệ với nhau, thay vào đó đơn thuần chỉ cần báo cáo tỷ lệ %/VTC tại thời điểm cuối ngày là đủ.

- Phương pháp sổ dư cuối tháng:

Trạng thái của ngoại tệ được xác định là chênh lệch giữa Tài sản có và Tài sản nợ (nội và ngoại bảng) vào ngày cuối tháng. Cũng như trạng thái cuối ngày, trạng thái cuối tháng theo phương pháp sổ dư trường hay đoán cũng không được vượt quá 30 % vốn tự có. Trạng thái cuối tháng được dùng làm cơ sở để tính trạng thái cuối ngày của tháng tiếp theo.

NHNN với vai trò là người quản lý, quy định trạng thái ngoại tệ nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro quá mức có thể xảy ra đối với NHTM và tránh nạn đầu cơ. Về giác độ kinh doanh, chính các NHTM mới là người cần phải quan tâm quản lý chặt chẽ và thường xuyên trạng thái của chính mình, bởi vì lãi hay lỗ phát sinh không phải NHNN là người gánh chịu mà chính tổ chức kinh doanh mới là người gánh chịu thực sự. Một thực tế đang tồn tại trong tư duy của một bộ phận cán bộ ngân hàng (chủ yếu là NHTM Nhà nước) là chỉ quan tâm đến việc làm của mình có vi phạm quy định của pháp luật hay không, còn kết quả kinh doanh của chính mình là lãi hay lỗ trở thành vấn đề thứ yếu. Chính vì vậy, một bộ phận cán bộ NHTM đã dành phần lớn kinh nghiệm, năng lực và trí tuệ của mình vào việc "lách luật" để thực hiện các phi vụ mạo hiểm. Đây là điều trái với đạo lý kinh doanh phổ thông trong kinh tế thị trường. Xuất phát từ thực tế này, việc NHNN chỉ quy định trạng thái ngoại tệ tại thời điểm cuối ngày đã trở thành khe hở để những nhà kinh doanh thực hiện các phi vụ mua bán mạo hiểm quá mức có thể diễn ra trong ngày. Nghĩa là trong ngày, nhà kinh doanh có thể mua bán bao nhiêu cũng được, miễn sao đến cuối ngày cân bằng được trạng thái theo quy định của NHNN.

Nhằm hạn chế rủi ro trong kinh doanh ngoại tệ, đề nghị:

- Đối với NHNN: Nên chuyển từ quy định quản lý trạng thái ngoại tệ tại thời điểm cuối ngày sang quản lý trạng thái ngoại tệ thường xuyên tại bất kỳ thời điểm nào.

- Đối với NHTM: phải nâng cao nhận thức về rủi ro ngoại hối, trên cơ sở đó thiết lập một mô hình quản lý và hệ thống các công cụ nhằm giám sát và phòng ngừa rủi ro hiệu quả như đã trình bày ở trên.

- Kinh doanh ngoại hối là một lĩnh vực mới mẻ và phức tạp, nên việc đào tạo bồi dưỡng nghiệp vụ thường xuyên (trong và ngoài nước) là rất cần thiết./.

PHỤ LỤC 2

MỘT SỐ QUY TẮC KINH DOANH NGOẠI HỐI

Có rất nhiều quy tắc được các nhà kinh doanh ngoại hối sử dụng. Trong đó, một số quy tắc chung nhất, như là những chỉ dẫn, đã được đúc kết và phát triển trong nhiều năm như được trình bày dưới đây. Trong số các quy tắc này, thì một vài quy tắc nhìn thoáng qua có vẻ như vô lý, trái ngược với suy nghĩ thông thường hàng ngày của chúng ta, còn đa số các quy tắc khác là rất lô gíc và rõ ràng. Kinh nghiệm từ các giao dịch có lãi và phát sinh lỗ đã chứng minh rằng các quy tắc sau là những quy tắc có giá trị nhất.

Tiếng Anh	Tiếng Việt
1. Getting into positions requires three prices: the entry price, the price to take profits, and price to take losses.	1. Khi tạo các trạng thái ngoại hối phải tính đến 3 mức tỷ giá: - Tỷ giá ghi hợp đồng; - Tỷ giá có mức lãi hợp lý; - Tỷ giá có mức lỗ chịu đựng được.
2. A price maker's best price should be the price at which he or she can get out of the position at that moment.	2. Tỷ giá tốt nhất cho nhà tạo thị trường là tỷ giá mà tại đó anh ta có thể cân bằng trạng thái ngoại hối ngay lập tức.
3. If you take a position, make sure you can get out.	3. Hãy tìm đường thoát, trước khi tạo trạng thái ngoại hối.
4. Positions are bought to be sold and are sold to be bought. Do not hang on forever.	4. Đã mua vào thì phải bán ra; đã bán ra thì phải mua vào; đừng bao giờ ôm mãi chúng.
5. You will never go broke taking profits.	5. Nếu bạn biết kiếm tiền thì sẽ không bao giờ phá sản.
6. Every market has its day; do not overstay it.	6. Mỗi phiên chợ đều phải tàn; hãy làm tất cả trước khi chợ tàn.
7. Let your profits run, but cut your losses.	7. Duy trì trạng thái đang sinh lãi; nhưng thoát khỏi trạng thái lỗ.
8. Never wait for that extra point; profits are not at the top or the bottom, but in	8. Đừng đợi đến điểm quá cao hay quá thấp. Lợi nhuận không đạt được ở mức giá

between.	cao nhất hay thấp nhất, mà là ở giữa hai giá đó.
9. Bulls make money; bears make money; pigs get slaughtered.	9. Những người đầu cơ giá lên, giá xuống kiếm tiền; còn kẻ khờ khạo sẽ nhận được sự thất bại.
10. When in doubt, do nothing.	10. Nếu hoài nghi, không làm bất cứ điều gì.
11. If everybody believes the market is going one way, do the opposite.	11. Nếu mọi người đều tin vào một hướng của thị trường, hãy hành động ngược lại.
12. Bullish markets get overbought, and bearish markets get oversold.	12. Khi giá thị trường tăng, thì mua quá mức; Khi giá thị trường giảm, thì bán quá mức.
13. If the market does not rise, it will decline.	13. Nếu thị trường không tăng, thì nó sẽ giảm.
14. Deal on the rumor; close out on the fact; this strategy is also known as "buy the rumor and sell the fact".	14. Mua hoặc bán khi có tin đồn; bán hoặc mua lại khi tin đã được công bố. Chiến lược này gọi là "mua khi có tin đồn, bán khi tin đã được công bố".
15. Rumors are mostly an exaggeration of fact.	15. Các tin đồn thường bị thổi phồng hơn so với thực tế.
16. If a large move in a market has caught your eye, chances are the move is largely over.	16. Nếu thị trường biến động đột ngột rõ ràng, thì những cơ hội kinh doanh lớn đã trôi qua.
17. Market factors can only fuel a market for a long. Fresh fuel is needed to keep it going.	17. Các nhân tố thị trường chỉ làm cho thị trường biến động trong dài hạn. Cần có nhân tố mới tác động thị trường tiếp tục biến động.
18. Do not make the same mistake twice. If you do, figure out why.	18. Nếu lặp lại sai lầm lần hai, hãy trả lời tại sao.
19. If you forget the past, you are doomed to see it again.	19. Nếu đã quên quá khứ, buộc anh phải xem lại nó một lần nữa.
20. Never buck the trend; this strategy is also known as "the trend is your	20. Không bao giờ phản đối xu hướng; chiến lược này được biết đến như "hãy coi

friend."	xu hướng là bạn đồng hành của mình."
21. Do not second - guess the market; you will go broke trying to prove it wrong.	21. Không dự đoán thị trường nước đôi; anh sẽ phá sản nếu cố chứng minh nó là sai.
22. Base your decisions on facts and ideas, not your emotions.	22. Hình thành các quyết định trên cơ sở những thực tế và ý nghĩ của mình, chứ không dựa vào sự linh cảm
23. If the profit or loss is yours, the decision must also be yours.	23. Nếu lãi hay lỗ là của anh, thì quyết định cũng phải thuộc về anh
24. A market decision is the trader's decision; second - guessers should either trade or be quiet.	24. Quyết định của thị trường là quyết định của nhà kinh doanh; những người dự đoán phải quyết định giao dịch hoặc là bỏ qua.
25. Never trade positions you do not watch.	25. Không kinh doanh các trạng thái mà anh không kiểm soát được
26. Market are global. Go home flat; go home with stop - loss and/or take - profit orders or instructions to call; but do not ignore your position.	26. Thị trường có tính chất toàn cầu; hãy kết thúc ngày kinh doanh với trạng thái cân bằng; hoặc bằng cách đặt các lệnh ngừng lỗ, hoặc lệnh có lãi; không được bỏ ngỏ trạng thái ngoại hối của bạn.
27. Profit expectations rise with the amount of risk taken.	27. Lãi dự tính tăng cùng với mức độ rủi ro.
28. The threat of intervention is often more significant than the intervention itself.	28. Đe dọa can thiệp thị trường thường mạnh mẽ hơn nhiều so với chính nó.
29. Use technical analysis in conjunction with fundamental analysis.	29. Hãy kết hợp phân tích cơ bản với phân tích kỹ thuật.
30. Fundamentals define the market; technical factors are for timing.	30. Phân tích cơ bản xác định thị trường; phân tích kỹ thuật dành cho phân tích thời điểm.

PHỤ LỤC 3

KÝ HIỆU TIỀN TỆ THEO TIÊU CHUẨN ISO

Thị trường ngoại hối là thị trường có tính toàn cầu. Để hoạt động được hiệu quả, thì một số yếu tố nhất định cần phải được tiêu chuẩn hoá. Một trong những yếu tố đó là việc tiêu chuẩn hoá ký hiệu các đồng tiền bằng 3 chữ cái do Tổ chức Tiêu chuẩn Quốc tế ISO (International Organization for Standardization) quy định. Sau đây là bảng liệt kê các đồng tiền có ký hiệu theo ISO:

STT	Tên nước	Tên đồng tiền	Ký hiệu
1	Afghanistan	Afghani	AFA
2	Albania	Lek	ALL
3	Algeria	Algerian Dinar	DZD
4	American Samoa	US Dollar	USD
5	Andorra	Andorran Peseta	ADP
		Spanish Peseta	ESP
		French Franc	FRF
6	Angola	New Kwanza	AON
7	Anguilla	East Caribbean Dollar	XCD
8	Antigua and Barbuda	East Caribbean Dollar	XCD
9	Argentina	Argentine Peso	ARS
10	Armernia	Dram	AMD
11	Aruba	Aruban Florin	AWG
12	Australia	Australian Dollar	AUD ¹
13	Azerbaijan	Manat	AZM
14	Bahamas	Bahamian Dollar	BSD
15	Bahrain	Bahraini Dinar	BHD
16	Bangladesh	Taka	BDT
17	Barbados	Barbados Dollar	BBD
18	Belarus	Belarussian Ruble	BYB
19	Belize	Belize Dollar	BZD
20	Benin	CFA Franc BCEAO	XOF
21	Bermuda	Bermudian Dollar	BMD
22	Bhutan	Ngultrum	BTN
23	Bolivia	Boliviano	BOB
24	Bosnia - Herzegovina	Yugoslavian Dinar	YUN
25	Botswana	Pula	BWP
26	Bouvet Island	Norwegian Krone	NOK
27	Brazil	Brazilian Real	BRL
28	British Indian Ocean Territory	US Dollar	USD

29	Brunei Darussalam	Brunei Dollar	BND
30	Bulgaria	Lev	BGL
31	Burkina Faso	CFA Franc BCEAO	XOF
32	Burundi	Burundi Franc	BIF
33	Cambodia	Riel	KHR
34	Cameroon	CFA Franc BEAC	XAF
35	Canada	Canadian Dollar	CAD ¹⁾
36	Cape Verde	Cape Verde Escudo	CVE
37	Cayman Islands	Cayman Islands Dollar	KYD
38	Central African Republic	CFA Franc BEAC	XAF
39	Chad	CFA Franc BEAC	XAF
40	Chile	Chilean Peso	CLP
41	China	Yuan Renminbi	CNY
42	Christmas Island	Australian Dollar	AUD
43	Cocos (Keeling) Islands	Australian Dollar	AUD
44	Colombia	Colombian Peso	COP
45	Comoros	Comoro Franc	KMF
46	Congo	CFA Franc BEAC	XAF
47	Cook Islands	New Zealand Dollar	NZD
48	Costa Rica	Costa Rica Colon	CRC
49	Cote d'Ivoire	CFA Franc BCEAO	XOF
50	Croatia	Croatian Dinar	HRD
		Kuna	HRK
51	Cuba	Cuban Peso	CUP
52	Cyprus	Cyprus Pound	CYP
53	Czech Republik	Czech Koruna	CZK
54	Denmark	Danish Krone	DKK
55	Djibouti	Djibouti Franc	DJF
56	Dominica	East Caribbean Dollar	XCD
57	Dominican Republic	Dominican Peso	DOP
58	East Timor	Rupiah	IDR
		Timor Escudo	TPE
59	Ecuador	Sucre	ECS
60	Egypt	Egyptian Pound	EGP
61	El Salvador	El Salvador Colon	SVC
62	Equatorial Guinea	CFA Franc BEAC	XAF
63	Estonia	Kroon	EEK
64	Ethiopia	Ethiopian Birr	ETB
65	"Europe"	European Currency Unit	XEU
66	Faeroe Islands	Danish Krone	DKK
67	Falkland Islands	Falkland Islands Pound	FKP
68	Fiji	Fiji Dollar	FJD

69	French Guiana	French Franc	FRF
70	French Polynesia	CFP Franc	XPF
71	French Southern Territories	French Franc	FRF
72	Gabon	CFA Franc BEAC	XAF
73	Gambia	Dalasi	GMD
74	Georgia	Georgian Coupon Russian Ruble	GEK RUR
75	Ghana	Cedi	GHC
76	Gibraltar	Gibraltar Pound	GIP
77	Greece	Drachma	GRD
78	Greenland	Danish Krone	DKK
79	Grenada	East Caribbean Dollar	XCD
80	Guadeloupe	French Franc	FRF
81	Guam	US Dollar	USD
82	Guatemala	Quetzal	GTQ
83	Guernsey, C.I.	Pound Sterling	GBP
84	Guinea	Guinea Franc	GNF
85	Guinea - Bissau	Guinea - Bissau Peso	GWP
86	Guyana	Guyana Dollar	GYD
87	Haiti	Gourde	HTG
		US Dollar	USD
88	Heard and McDonald Islands	Australian Dollar	AUD
89	Honduras	Lempira	HNL
90	Hong Kong	Hong Kong Dollar	HKD
91	Hungary	Forint	HUF
92	Iceland	Iceland Krona	ISK
93	India	Indian Rupee	INR
94	Indonesia	Rupiah	IDR
95	Iran	Iranian Rial	IRR
96	Iraq	Iraqi Dinar	IQD
97	Isle of Man	Pound Sterling	GBP
98	Israel	Israeli Shekel	ILS
99	Jamaica	Jamaican Dollar	JMD
100	Japan	Yen	JPY
101	Jersey, C.I.	Pound Sterling	GBP
102	Jordan	Jordanian Dinar	JOD
103	Kazakhstan	Tenge	KZT
104	Kenya	Kenyan Shilling	KES
105	Kiribati	Australian Dollar	AUD
106	Korea, De. People's Rep. of	North Korean Won	KPW
107	Korea, Republic of	Won	KRW
108	Kuwait	Kuwaiti Dinar	KWD

109	Kyrgyzstan	Som	KGS
110	Lao People's De. Republic	Kip	LAK
111	Latvia	Latvian Lats	LVL
		Latvian Ruble	LVR
112	Lebanon	Lebanese Pound	LBP
113	Lesotho	Loti	LSL
		Financial Rand	ZAL
		Rand	ZAR
114	Liberia	Liberian Dollar	LRD
115	Libyan Arab Jamahiriya	Libyan Dinar	LYD
116	Liechtenstein	Swiss Franc	CHF
117	Lithuania	Lithuanian Litas	LTL
118	Macau	Pataca	MOP
119	Macedonia	Denar	MKD
120	Madagascar	Malagasy Franc	MGF
121	Malawi	Kwacha	MWK
122	Malaysia	Malaysian Ringgit	MYR
123	Maldives	Rufiyaa	MVR
124	Mali	CFA Franc BCEAO	XOF
125	Malta	Maltese Lira	MTL
126	Marshall Islands	US Dollar	USD
127	Martinique	French Franc	FRF
128	Mauritania	Ouguiya	MRO
129	Mauritius	Mauritius Rupee	MUR
130	Mexico	Mexican Nuevo Peso	MXN
131	Micronesia	US Dllar	USD
132	Moldova, Republic of	Moldovan Leu	MDL
133	Monaco	French Franc	FRF
134	Mongolia	Tugrik	MNT
135	Montserrat	East Caribbean Dollar	XCD
136	Morocco	Moroccan Dirham	MAD
137	Mozambique	Metical	MZM
138	Myanmar	Kyat	MMK
139	Namibia	Rand	ZAR
		Namibia Dollar	NAD
140	Nauru	Autralian Dollar	AUD
141	Nepal	Nepalese Rupee	NPR
142	Neth. Antilles	Netherlands Antillean Guilder	ANG
143	New Caledonia	CFP Franc	XPF
144	New Zealand	New Zealand Dollar	NZD
145	Nicaragua	Cordoba Oro	NIO
146	Niger	CFA Franc BCEAO	XOF

147	Nigeria	Naira	NGN
148	Niue	New Zealand Dollar	NZD
149	Norfolk Island	Australian Dollar	AUD
150	Northern Mariana Islands	US Dollar	USD
151	Norway	Norwegian Krone	NOK
152	Oman	Rial Omani	OMR
153	Pakistan	Pakistan Rupee	PKR
154	Palau	US Dollar	USD
155	Panama	Balboa	PAB
		US Dollar	USD
156	Papua New Guinea	Kina	PGK
157	Paraguay	Guarani	PYG
158	Peru	Nuevo Sol	PEN
159	Philippines	Philippine Peso	PHP
160	Pitcairn	New Zealand Dollar	NZD
161	Poland	Zloty	PLN
162	Puerto Rico	US Dollar	USD
163	Qatar	Qatari Rial	QAR
164	Reunion	French Franc	FRF
165	Romania	Leu	ROL
166	Russian Federation	Russian Ruble	RUR
167	Rwanda	Rwanda Franc	RWF
168	Saint Kitts and Nevis	East Caribbean Dollar	XCD
169	Saint Lucia	East Caribbean Dollar	XCD
170	Saint Vincent and the Grenadines	East Caribbean Dollar	XCD
171	Samoa	Tala	WST
172	San Marino	Italian Lira	ITL
173	Sao Tome and Principe	Dobra	STD
174	Saudi Arabia	Saudi Arabian Riyal	SAR
175	Senegal	CFA Franc BCEAO	XOF
176	Seychelles	Seychelles Rupee	SCR
177	Sierra Leone	Leone	SLL
178	Singapore	Singapore Dollar	SGD
179	Slovakia	Slovak Koruna	SKK
180	Slovenia	Tolar	SIT
181	Solomon Islands	Solomon Islands Dollar	SBD
182	Somalia	Somali Shilling	SOS
183	South Africa	Financial Rand	ZAL
		Rand	ZAR
184	Sri Lanka	Sri Lanka Rupee	LKR
185	St. Helena	St. Helena Poun	SHP
186	St. Pierre and Miquelon	French Franc	FRF

187	Sudan	Sudanese Dinar	SDD
188	Suriname	Surinam Guilder	SRG
189	Svalbard and Jan Mayen Islands	Norwegian Krone	NOK
190	Swaziland	Lilangeni	SZL
191	Sweden	Swedish Kroner	SEK
192	Switzerland	Swiss Franc	CHF
193	Syrian Arab Republic	Syrian Pound	SYR
194	Taiwan	New Taiwan Dollar	TWD
195	Tajikistan	Russian Ruble	RUR
196	Tanzania, United Republic of	Tanzanian Shilling	TZS
197	Thailand	Baht	THB
198	Togo	CFA Franc BCEAO	XOF
199	Tokelau	New Zealand Dollar	NZD
200	Tonga	Pa'anga	TOP
201	Trinidad and Tobago	Trinidad and Tobago Dollar	TTD
202	Tunisia	Tunisian Dinar	TND
203	Turkey	Turkish Lira	TRL
204	Turkmenistan	Manat	TMM
205	Turks and Caicos Islands	US Dollar	USD
206	Tuvalu	Australian Dollar	AUD
207	U.A.E.	UAE Dirham	AED
208	Uganda	Uganda Shilling	UGX
209	Ukraine	Karbovanet	UAK
210	United Kingdom	Pound Sterling	GBP
211	United States	US Dollar	USD
212	Uruguay	Peso Uruguayo	UYU
213	Uzbekistan	Uzbekistan Sum	UZS
214	Vanuatu	Vatu	VUV
215	Vatican City State	Italian Lira	ITL
216	Venezuela	Bolivar	VEB
217	Viet Nam	Dong	VND
218	Virgin Islands (British)	US Dollar	USD
219	Virgin Islands, U.S.	US Dollar	USD
220	Wallis and Futuna Islands	CFP Franc	XPF
221	Western Sahara	Moroccan Dirham	MAD
222	Yemen	Yemeni Rial	YER
223	Yugoslavia	Yugoslavian Dinar	YUN
224	Zaire	New Zaire	ZRN
225	Zambia	Kwacha	ZMK
226	Zimbabwe	Zimbabwe Dollar	ZWD
227	"Europe" (từ ngày 1.1.1999)	EURO Currency	EUR

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
VIỆT NAM **Độc lập - Tự do - Hạnh phúc**
Số: 3039/QĐ-NHNN Hà Nội, ngày 24 tháng 12 năm 2007

QUYẾT ĐỊNH

Về việc ban hành một số quy định liên quan đến giao dịch ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối

THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

- . Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 01/1997/QH10 ngày 12/12/1997, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 10/2003/QH11 ngày 17/6/2003;
- . Căn cứ Luật các Tổ chức tín dụng số 02/1997/QH10 ngày 12/12/1997; Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các Tổ chức tín dụng số 20/2004/QH11 ngày 15/6/2004;
- . Căn cứ Nghị định số 52/2003/NĐ-CP ngày 19/05/2003 của Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam;
- . Theo đề nghị của Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1. Tổng Giám đốc (Giám đốc) các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối ấn định tỷ giá mua, tỷ giá bán giao ngay (SPOT) của Đồng Việt Nam với các ngoại tệ theo nguyên tắc sau:

1. Đối với Đô la Mỹ: Không được vượt quá biên độ $\pm 0,75\%$ (không phải bảy mươi lăm phần trăm) so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng áp dụng cho ngày giao dịch do Ngân hàng Nhà nước thông báo.
2. Đối với các ngoại tệ khác: Do Tổng Giám đốc (Giám đốc) các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối ấn định.
3. Chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán: Do Tổng Giám đốc (Giám đốc) các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối ấn định.

Điều 2. Quyết định này có hiệu lực kể từ ngày ký và thay thế Quyết định số 2554/QĐ-NHNN ngày 31/12/2006 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về việc ban hành một số quy định liên quan đến giao dịch ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối.

Điều 3. Chánh Văn phòng, Vụ trưởng Vụ Quản lý ngoại hối, Thủ trưởng các đơn vị có liên quan thuộc Ngân hàng Nhà nước Trung ương, Giám đốc Chi nhánh Ngân hàng Nhà nước tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, Chủ tịch Hội đồng quản trị và Tổng Giám đốc (Giám đốc) các Tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này.

THỐNG ĐỐC Nguyễn Văn Giàu (Đã ký)

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC
VIỆT NAM

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số: 1081/2002/QĐ-NHNN

Hà Nội, ngày 07 tháng 10 năm 2002

QUYẾT ĐỊNH CỦA THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC
Về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng
được phép hoạt động ngoại hối

THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

- Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 01/1997/QH10 ngày 12/12/1997;
- Căn cứ Nghị định số 15/CP ngày 02/03/1993 của Chính phủ về nhiệm vụ, quyền hạn và trách nhiệm quản lý nhà nước của Bộ, cơ quan ngang Bộ;
- Căn cứ Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17/8/1998 của CP về quản lý ngoại hối;
- Theo đề nghị của Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh và đối tượng áp dụng

Quyết định này quy định về trạng thái ngoại tệ của các Tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối tại Việt Nam (sau đây gọi tắt là Tổ chức tín dụng), trừ các Ngân hàng liên doanh và Chi nhánh ngân hàng nước ngoài, nhằm hạn chế rủi ro trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các Tổ chức tín dụng.

Điều 2. Giải thích từ ngữ

Trong Quyết định này, các từ ngữ dưới đây được hiểu như sau:

1. *Ngoại tệ* là đồng tiền của một quốc gia khác hoặc đồng tiền chung.
2. *Trạng thái nguyên tệ của một ngoại tệ* là chênh lệch giữa tổng tài sản Có và tổng tài sản Nợ bằng ngoại tệ này, bao gồm cả các tài khoản mua bán ngoại tệ ngoại bảng tương ứng.

Ngoại tệ có trạng thái dương khi tổng tài sản Có lớn hơn tổng tài sản Nợ (thuật ngữ tiếng Anh là "long position").

Ngoại tệ có trạng thái âm khi tổng tài sản Có nhỏ hơn tổng tài sản Nợ (thuật ngữ tiếng Anh là "short position").

Ngoại tệ có trạng thái cân bằng khi tổng tài sản Có bằng tổng tài sản Nợ (thuật ngữ tiếng Anh là "square position").

3. *Tỷ giá quy đổi trạng thái* của một ngoại tệ là tỷ giá bán giao ngay chuyển khoản giữa ngoại tệ đó với đồng Việt Nam của tổ chức tín dụng vào cuối ngày làm việc.

4. **Tổng trạng thái ngoại tệ dương** là tổng trạng thái các ngoại tệ có trạng thái dương (sau khi đã quy đổi sang đồng Việt Nam bằng tỷ giá quy đổi trạng thái).

5. **Tổng trạng thái ngoại tệ âm** là tổng trạng thái các ngoại tệ có trạng thái âm (sau khi đã quy đổi sang đồng Việt Nam bằng tỷ giá quy đổi trạng thái).

6. **Vốn tự có** của các Tổ chức tín dụng áp dụng theo qui định hiện hành của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về các tỷ lệ an toàn trong hoạt động của Tổ chức tín dụng.

Điều 3. Thời điểm xác định trạng thái ngoại tệ

1. Trạng thái ngoại tệ cuối ngày được xác định vào thời điểm cuối ngày làm việc.
2. Trạng thái ngoại tệ cuối tháng được xác định vào thời điểm cuối ngày làm việc cuối cùng của tháng.

Điều 4. Nguyên tắc tính trạng thái của một ngoại tệ

1. Trạng thái ngoại tệ cuối ngày được tính trên cơ sở trạng thái ngoại tệ ngày hôm trước và chênh lệch giữa doanh số mua, doanh số bán phát sinh trong ngày của ngoại tệ đó, bao gồm cả giao dịch giao ngay và kỳ hạn.
2. Trạng thái ngoại tệ cuối tháng được tính trên cơ sở số dư tại thời điểm cuối ngày làm việc cuối cùng của tháng của Tài khoản mua bán ngoại tệ kinh doanh, Tài khoản ngoại tệ bán ra từ các nguồn khác, Tài khoản cam kết mua ngoại tệ giao ngay, Tài khoản cam kết bán ngoại tệ giao ngay, Tài khoản Cam kết mua ngoại tệ có kỳ hạn và Tài khoản Cam kết bán ngoại tệ có kỳ hạn.
3. Trạng thái ngoại tệ cuối tháng là cơ sở để đối chiếu đảm bảo tính chính xác của trạng thái ngoại tệ cuối ngày.

Điều 5. Nguyên tắc tính tổng trạng thái ngoại tệ

1. Quy đổi trạng thái nguyên tệ của từng ngoại tệ sang đồng Việt nam theo tỷ giá quy đổi trạng thái.
2. Cộng các trạng thái ngoại tệ dương với nhau để tính tổng trạng thái ngoại tệ dương. Cộng các trạng thái ngoại tệ âm với nhau để tính tổng trạng thái ngoại tệ âm.

Điều 6. Giới hạn tổng trạng thái ngoại tệ dương và tổng trạng thái ngoại tệ âm của Tổ chức tín dụng

1. Tổng trạng thái ngoại tệ dương cuối ngày không được vượt quá 30% vốn tự có của Tổ chức tín dụng tại thời điểm đó.
2. Tổng trạng thái ngoại tệ âm cuối ngày không được vượt quá 30% vốn tự có của Tổ chức tín dụng tại thời điểm đó.
3. Trong trường hợp đặc biệt, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước có thể xem xét cho phép

Tổ chức tín dụng được duy trì trạng thái ngoại tệ vượt quá giới hạn quy định tại Khoản 1 và Khoản 2 Điều này.

Điều 7. Chế độ báo cáo

Báo cáo trạng thái ngoại tệ của các Tổ chức tín dụng phải gửi về Ngân hàng Nhà nước (Vụ Quản lý Ngoại hối) theo thời hạn sau:

1. Trước 13h ngày làm việc hôm sau đối với báo cáo trạng thái ngoại tệ cuối ngày hôm trước (Mẫu biểu số 01).
2. Trước ngày 10 tháng sau đối với báo cáo trạng thái ngoại tệ cuối tháng trước (Mẫu biểu số 02).

Điều 8. Xử lý vi phạm

1. Các hành vi vi phạm quy định trạng thái ngoại tệ bao gồm:

- Vi phạm giới hạn tổng trạng thái ngoại tệ dương và tổng trạng thái ngoại tệ âm.
- Vi phạm chế độ báo cáo: không báo cáo trạng thái ngoại tệ hàng ngày, không báo cáo đúng thời hạn quy định, báo cáo sai số liệu.

2. Đối với các hành vi vi phạm qui định tại Khoản 1 Điều này, tùy theo tính chất, mức độ có thể bị xử lý theo quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động Ngân hàng và các quy định pháp luật khác có liên quan.

Điều 9. Quyết định này có hiệu lực thi hành sau 15 ngày kể từ ngày ký và thay thế Quyết định số 18/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10/1/1998 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành Quy định về trạng thái ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối.

Điều 10. Chánh Văn phòng, Vụ trưởng Vụ Quản lý ngoại hối, Chánh Thanh tra Ngân hàng Nhà nước, Thủ trưởng các đơn vị có liên quan thuộc Ngân hàng Nhà nước, Giám đốc chi nhánh Ngân hàng Nhà nước tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, Tổng Giám đốc (Giám đốc) Tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này.

Hướng dẫn lập mẫu biểu báo cáo Trạng thái ngoại tệ

1. MẪU 01: Báo cáo kinh doanh ngoại tệ và trạng thái ngoại tệ hàng ngày

Đối tượng áp dụng: Các TCTD được phép kinh doanh ngoại hối

Thời hạn gửi: Chậm nhất vào 13 giờ ngày hôm sau cho báo cáo số liệu của ngày hôm trước.

Hình thức: Bằng FAX đến Vụ QLNH, số fax: 04-9343468 hoặc 04-8268789.

Cách lập mẫu biểu:

a) Phần I. Mua bán ngoại tệ với khách hàng bằng đồng Việt nam

- TCTD chỉ thống kê các giao dịch với KH giữa ngoại tệ (USD, EURO, JPY) với VNĐ.
- Giao dịch giao ngay: Báo cáo theo tổng số doanh số mua, bán ngoại tệ với khách hàng (không cần báo cáo chi tiết từng giao dịch).
- Giao dịch kỳ hạn: Đối với mỗi loại ngoại tệ, báo cáo theo tổng doanh số mua, bán cho từng khoảng kỳ hạn: nhỏ hơn 31 ngày; từ 31-120 ngày; từ 121-180 ngày (không cần báo cáo chi tiết từng giao dịch).
- Giao dịch SWAP: Báo cáo đầy đủ các giao dịch thành phần vào các mục giao ngay, kỳ hạn tại các cột mua/bán tương ứng.
- Tất cả giao dịch phải báo cáo vào ngày ký kết hợp đồng (không báo cáo vào ngày giá trị của hợp đồng).

b) Phần II. Trạng thái Ngoại tệ cuối ngày (phương pháp cộng dồn doanh số)

(Chú ý: Các ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh không phải thực hiện các nội dung nêu tại phần này).

- Cột Mua (Bán): là tổng doanh số mua (bán) ngoại tệ với khách hàng; mua (bán) ngoại tệ với ngân hàng; chuyển đổi ngoại tệ trong nước và trên thị trường quốc tế. (Bao gồm cả giao dịch giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi).
- Các ngoại tệ khác: chỉ báo cáo các ngoại tệ với TTNT có giá trị $\geq 1\%$ so với Vốn tự có
- Tỷ giá quy đổi trạng thái: Với mỗi ngoại tệ, là tỷ giá bán giao ngay chuyển khoản giữa ngoại tệ đó với VNĐ của TCTD vào cuối ngày làm việc.
- Trạng thái của một ngoại tệ tính theo phương pháp cộng dồn doanh số:

$$\begin{aligned} \text{TTNT, (\%)} &= \text{Trạng thái gốc} + \text{Trạng thái phát sinh} \\ &= \text{TTNT}_{(t-1)} \% + \frac{(\text{Mua} - \text{Bán}) * \text{Tỷ giá quy đổi trạng thái} * 100\%}{\text{Vốn tự có (VNĐ)}} \end{aligned}$$

Chú ý: Vào ngày Quyết định có hiệu lực, các TCTD tự xác định Trạng thái gốc (TTNT(-1)) trên cơ sở mẫu biểu số 2.

- Tổng TTNT dương: là tổng các trạng thái của các ngoại tệ có trạng thái dương.
- Tổng TTNT âm: là tổng các trạng thái của các ngoại tệ có trạng thái âm.

II. MẪU 02: Báo cáo trạng thái ngoại tệ cuối tháng (phương pháp số dư TK)

Đối tượng áp dụng: Các TCTD được phép kinh doanh ngoại hối (trừ NHLD và chi nhánh NH nước ngoài)

Thời hạn gửi: Chậm nhất vào ngày 10 hàng tháng

Hình thức: Bằng FAX đến Vụ QLNH, số fax: 04-9343468 hoặc 04-8268789.

Cách lập mẫu biểu:

- Trạng thái ngoại tệ nguyên tệ bằng tổng số dư trên các tài khoản 4911, 4921, 9231, 9232, 9233 và 9234. Tài khoản nào có số dư Có, lấy dấu (+). Tài khoản nào có số dư Nợ, lấy dấu (-).

- Các ngoại tệ khác: chỉ báo cáo các ngoại tệ với TTNT thường có giá trị $\geq 1\%$ so với Vốn tự có.

- Hiện nay, do việc hạch toán đối với hoạt động chuyển đổi ngoại tệ trong nước, quốc tế chưa thống nhất giữa các ngân hàng (Ví dụ: phần lớn các ngân hàng hạch toán hoạt động này thông qua TK 491, song một số ngân hàng chỉ hạch toán qua TK 499 và 561 hoặc hạch toán qua TK 499 và 561 rồi kết chuyển vào 491 khi có số dư trên TK 491). Vì vậy, mẫu biểu 02 mới đề cập đến TK 491. Trong quá trình thực hiện, nếu có vấn đề vướng mắc, đề nghị các TCTD gửi các ý kiến đề xuất đến NHNN về cách lấy số liệu theo cách hạch toán riêng của mình để đảm bảo TTNT tính theo phương pháp số dư tài khoản (Mẫu 02) phản ánh đủ các giao dịch chuyển đổi ngoại tệ trong nước và quốc tế.

Sau khi xem xét các kiến nghị của TCTD, NHNN sẽ có văn bản trả lời thống nhất cách lấy số liệu tính TTNT cuối tháng (Mẫu 02) để làm cơ sở cho công tác thanh tra kiểm tra.

III. Đối chiếu và chỉnh sửa số liệu TTNT tại Mẫu 01 và 02 vào cuối tháng.

- TTNT cuối tháng theo Mẫu 02 là tiêu chuẩn để điều chỉnh đảm bảo tính chính xác của TTNT hàng ngày theo Mẫu 01.

- Về nguyên tắc, TTNT của mỗi ngoại tệ so với VTC vào ngày cuối cùng trong tháng tính theo phương pháp cộng dồn doanh số (Phần II Mẫu 01) phải xấp xỉ bằng số liệu TTNT so với VTC tính theo phương pháp số dư tài khoản tại Mẫu 02 (sai số chút ít do chênh lệch tỷ giá).

- Trường hợp có sai số trong khoảng $\pm 3\%$: TCTD tự điều chỉnh TTNT của ngày có số liệu TTNT tính theo phương pháp số dư tài khoản (chậm nhất là ngày 10 hàng tháng) và lấy đó làm trạng thái gốc chuẩn cho ngày tiếp theo.

- Trường hợp có sai số $> \pm 3\%$: TCTD phải có công văn giải trình, nêu rõ lý do dẫn đến sai số, cách khắc phục tình trạng sai số và các kiến nghị; đồng thời điều chỉnh số liệu lại cho chính xác.

Cách điều chỉnh số liệu:

VD: Bảng dưới đây là tổng hợp trạng thái ngoại tệ đồng Đôla Mỹ của NH A trong các ngày từ 27/9/02 đến 3/10/02 tính theo phương pháp cộng dồn doanh số:

Ngày	TTNT(t-1)%	Trạng thái phát sinh (%)	TTNT t%
27/09/02	+12%	+2%	+14%
30/09/02	+14%	+3%	+17%
01/10/02	+17%	-11%	+6%
02/10/02	+6%	-5%	+1%
03/10/02	+1%	-4%	-3%

Trạng thái phát sinh được tính theo công thức

$$\text{Trạng thái phát sinh} = \frac{(\text{Mua} - \text{Bán}) * \text{Tỷ giá quy đổi trạng thái} * 100\%}{\text{Vốn tự có (VNĐ)}}$$

Đến ngày 3/10/02, NH A đã tính được TTNT của ngày 30/9/02 theo phương pháp số dư tài khoản (Mẫu 02) là **+15%** (**sai số - 2%** so với phương pháp cộng dồn doanh số). Khi đó, NH A tự điều chỉnh lại TTNT ngày 3/10/02:

$$\begin{aligned} \text{TTNT (3/10) đã điều chỉnh} &= \text{TTNT (3/10) cũ} + \text{Sai số} \\ &= -3\% + (-2\%) \\ &= -5\% \end{aligned}$$

Do vậy, TTNT (3/10) = - 5% sẽ là trạng thái gốc để tính cho TTNT ngày 4/10.

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC
VIỆT NAM

Số: 1168/2003/QĐ-NHNN

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

Hà Nội, ngày 02 tháng 10 năm 2003

QUYẾT ĐỊNH CỦA THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

**về việc sửa đổi Điều 1 Quyết định số 1081/2002/QĐ-NHNN
ngày 7/10/2002 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước
về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng
được phép hoạt động ngoại hối**

THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

- Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt nam số 01/1997/QH10 ngày 12/12/1997; Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt nam ngày 17/6/2003;
- Căn cứ Nghị định số 86/2002/NĐ-CP ngày 5/11/2002 của Chính phủ về nhiệm vụ, quyền hạn và trách nhiệm quản lý nhà nước của Bộ, cơ quan ngang Bộ;
- Căn cứ Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối và Nghị định số 05/2001/NĐ-CP ngày 17/1/2001 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối;
- Theo đề nghị của Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1. Sửa đổi Điều 1 Quyết định số 1081/2002/QĐ-NHNN ngày 7/10/2002 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối như sau:

" Điều 1. Phạm vi điều chỉnh và đối tượng áp dụng

Quyết định này quy định về trạng thái ngoại tệ của các Tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối tại Việt nam theo Luật các tổ chức tín dụng (sau đây gọi tắt là Tổ chức tín dụng)."

Điều 2. Quyết định này có hiệu lực thi hành sau mười lăm ngày kể từ ngày đăng Công báo và thay thế các Quyết định số 380/1997/QĐ-NHNN1 ngày 11/11/1997 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quy định về trạng thái Đồng Việt nam đối với các chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt nam và Quyết định số 20/1998/QĐ-NHNN1 ngày 10/1/1998 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh quy định về trạng thái Đồng Việt nam đối với các chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam.

Điều 3. Chánh Văn phòng, Vụ trưởng Vụ Quản lý ngoại hối, Chánh Thanh tra Ngân hàng Nhà nước, Thủ trưởng các đơn vị có liên quan thuộc Ngân hàng Nhà nước, Giám đốc Chi nhánh Ngân hàng Nhà nước tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, Chủ tịch Hội đồng quản trị và Tổng Giám đốc (Giám đốc) các Tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này.

Tên TCTD:

Số Điện thoại:

Mẫu 01

Số FAX:

Báo cáo kinh doanh ngoại tệ và
trạng thái ngoại tệ hàng ngày

Ngày tháng năm

I. Mua bán ngoại tệ với KH bằng VND (không gồm giao dịch liên ngân hàng):

Đơn vị: 1000

Giao dịch	Ngoại tệ	Mua	Bán	Tỷ giá chuyển khoản	
				Mua cao nhất	Bán thấp nhất
Giao ngay	USD				
	EUR				
	JPY				
Kỳ hạn	USD				
	Dưới 31 ngày				
	31-120				
	121-180				
	EUR				
	Dưới 31 ngày				
	31-120				
	121-180				
	JPY				
	Dưới 31 ngày				
	31-120				
	121-180				

II. Trạng thái ngoại tệ cuối ngày:

Vốn tự có (VND):

Đơn vị: 1000

Ngoại tệ	TTNT(t-1) (%)	Mua	Bán	Tỷ giá quy đổi trạng thái	TTNT cuối ngày t(%)
USD					
EUR					
JPY					
Ngoại tệ khác (*)					

*/ Đối với các ngoại tệ khác, chỉ báo cáo các ngoại tệ có giá trị TTNT lớn hơn hoặc bằng 1% so với Vốn tự có.

Tổng trạng thái ngoại tệ dương so với Vốn tự có (%):

Tổng trạng thái ngoại tệ âm so với Vốn tự có (%):

Người lập biểu

Kiểm soát

Xác nhận của người có thẩm quyền

(Ký, ghi rõ họ tên)

(Ký, ghi rõ họ tên)

(Ký, đóng dấu, ghi rõ họ tên)

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
VIỆT NAM Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số: 1452/2004/QĐ - NHNN

Hà Nội, ngày 10 tháng 11 năm 2004

QUYẾT ĐỊNH CỦA THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

**Về giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng
được phép hoạt động ngoại hối**

THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

- Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 01/1997/QH10 ngày 12/12/1997, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 10/2003/QH11 ngày 17/6/2003;
- Căn cứ Luật các tổ chức tín dụng số 02/1997/QH10 ngày 12/12/1997, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các tổ chức tín dụng số 20/2004/QH11 ngày 15/6/2004;
- Căn cứ Nghị định số 86/2002/NĐ-CP ngày 5/11/2002 của Chính phủ về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Bộ, cơ quan ngang Bộ;
- Theo đề nghị của Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh.

Quyết định này điều chỉnh các giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng được phép giao dịch hối đoái trên lãnh thổ Việt nam.

Điều 2. Giải thích từ ngữ.

1. Ngoại tệ là đồng tiền của một quốc gia khác hoặc đồng tiền chung của nhiều quốc gia.

2. Tổ chức tín dụng được phép giao dịch hối đoái (sau đây gọi tắt là "TCTD được phép") là tổ chức tín dụng được Ngân hàng Nhà nước cho phép hoạt động ngoại hối trong đó có nội dung mua, bán ngoại tệ.

3. Giao dịch hối đoái giao ngay (sau đây gọi là "giao dịch giao ngay") là giao dịch hai bên thực hiện mua, bán một lượng ngoại tệ theo tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch và kết thúc thanh toán trong vòng 2 (hai) ngày làm việc tiếp theo.

4. Giao dịch hối đoái kỳ hạn (sau đây gọi là "giao dịch kỳ hạn") là giao dịch hai bên cam kết sẽ mua, bán với nhau một lượng ngoại tệ theo một mức tỷ giá xác định và việc thanh toán sẽ được thực hiện vào thời điểm xác định trong tương lai.

5. Giao dịch hối đoái hoán đổi (sau đây gọi là "giao dịch hoán đổi") là giao dịch đồng thời mua và bán cùng một lượng ngoại tệ (chỉ có hai đồng tiền được sử dụng trong giao dịch), trong đó kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch là khác nhau và tỷ giá của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký kết hợp đồng.

6. Giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ (sau đây gọi là "giao dịch quyền lựa chọn") là một giao dịch giữa bên mua quyền và bên bán quyền, trong đó bên mua quyền có quyền nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một lượng ngoại tệ xác định ở một mức tỷ giá xác định trong một khoảng thời gian thoả thuận trước. Nếu bên mua quyền lựa chọn thực hiện quyền của mình, bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá đã thoả thuận trước.

Tại Quyết định này, giao dịch quyền lựa chọn chỉ bao gồm giao dịch giữa các ngoại tệ (không liên quan đến Đồng Việt Nam).

7. Giao dịch hối đoái khác là những giao dịch hối đoái được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước cho phép thực hiện trong từng thời kỳ phù hợp với sự phát triển của thị trường ngoại hối.

Điều 3. Các loại hình giao dịch hối đoái.

1. Giao dịch giao ngay.
2. Giao dịch kỳ hạn.
3. Giao dịch hoán đổi.
4. Giao dịch quyền lựa chọn.
5. Các giao dịch hối đoái khác theo quy định của Thống đốc NHNN trong từng thời kỳ.

Điều 4. Đối tượng tham gia giao dịch hối đoái.

1. TCTD được phép.
2. Tổ chức kinh tế.
3. Tổ chức khác và cá nhân.
4. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Điều 5. Phạm vi giao dịch hối đoái.

1. Các TCTD được phép được thực hiện các giao dịch hối đoái quy định tại Điều 3 Quyết định này.
2. Trong phạm vi được giao dịch, TCTD được phép được thực hiện:
 - 2.1. Các GD hối đoái quy định tại Điều 3 Quyết định này với các tổ chức KT.
 - 2.2. Giao dịch giao ngay, kỳ hạn, quyền chọn với các tổ chức khác và cá nhân.

3. TCTD được phép không được mua quyền lựa chọn của tổ chức kinh tế, tổ chức khác và cá nhân.

4. TCTD được phép được thực hiện các giao dịch hối đoái với TCTD được phép khác và Ngân hàng Nhà nước trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng theo Quy chế tổ chức và hoạt động của Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Điều 6. Đồng tiền giao dịch và tỷ giá giao dịch.

Tổng Giám đốc (Giám đốc) các TCTD được phép được quy định các loại ngoại tệ giao dịch tại đơn vị mình và tỷ giá giao dịch của các ngoại tệ phù hợp với quy định hiện hành của Ngân hàng Nhà nước.

Điều 7. Kỳ hạn của các giao dịch kỳ hạn, hoán đổi, quyền lựa chọn.

1. Kỳ hạn của các giao dịch kỳ hạn, hoán đổi giữa Đồng Việt Nam với các ngoại tệ: từ 3 (ba) đến 365 (ba trăm sáu mươi lăm) ngày.

2. Kỳ hạn của các giao dịch kỳ hạn, hoán đổi, quyền lựa chọn giữa các ngoại tệ với nhau: do TCTD được phép và khách hàng tự thỏa thuận.

3. Các bên xác định và ghi rõ ngày đến hạn thanh toán chuyển tiền trong hợp đồng giao dịch.

Điều 8. Phương thức giao dịch và hợp đồng giao dịch.

1. Các bên tham gia giao dịch hối đoái có thể thực hiện qua điện thoại, telex, fax hoặc các hình thức khác theo quy định của TCTD được phép phù hợp với thông lệ của thị trường ngoại hối và các quy định có liên quan của pháp luật hiện hành.

2. Hình thức xác nhận giao dịch do TCTD được phép quy định phù hợp với pháp luật hiện hành và đảm bảo cơ sở pháp lý cho các quyền lợi và nghĩa vụ của các bên tham gia giao dịch cũng như cơ sở pháp lý cho việc hạch toán kế toán và tranh chấp giữa các bên (nếu có phát sinh).

3. Nội dung hợp đồng giao dịch hối đoái do các bên tham gia hợp đồng thỏa thuận phù hợp với các quy định hiện hành của pháp luật.

Điều 9. Chứng từ trong các giao dịch hối đoái.

1. Tổ chức kinh tế, tổ chức khác và cá nhân dùng đồng Việt Nam để mua ngoại tệ của TCTD được phép qua các giao dịch giao ngay hoặc kỳ hạn phải xuất trình các chứng từ cung cấp đầy đủ thông tin về mục đích, số lượng và loại ngoại tệ cần thanh toán, thời điểm thanh toán theo quy định hiện hành về quản lý ngoại hối.

2. Ngoài các giao dịch nêu tại Khoản 1 Điều này, các giao dịch hối đoái khác không cần chứng từ chứng minh mục đích sử dụng ngoại tệ.

3. TCTD được phép có trách nhiệm kiểm tra chứng từ của khách hàng theo quy định hiện hành về quản lý ngoại hối.

Điều 10. Phí giao dịch.

1. Các TCTD được phép không được thu phí giao dịch đối với các giao dịch hối đoái giao ngay, hoán đổi, kỳ hạn.

2. Các TCTD được phép và khách hàng thỏa thuận và ghi rõ trong hợp đồng mức phí giao dịch và hình thức thanh toán phí đối với giao dịch quyền lựa chọn.

Điều 11. Chấp hành trạng thái ngoại tệ.

1. TCTD được phép phải chấp hành trạng thái ngoại tệ theo các quy định hiện hành của Ngân hàng Nhà nước.

2. TCTD được phép được duy trì tổng giá trị hợp đồng quyền lựa chọn không có giao dịch đối ứng tối đa là 10% so với vốn tự có.

Điều 12. Xử lý vi phạm.

Tổ chức, cá nhân vi phạm những quy định tại Quyết định này, tùy tính chất và mức độ vi phạm sẽ bị xử phạt hành chính trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự.

Điều 13. Tổ chức thực hiện và trách nhiệm thi hành.

1. Vụ trưởng Vụ Quản lý ngoại hối và Thủ trưởng các đơn vị thuộc Ngân hàng Nhà nước chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này.

2. Vụ trưởng Vụ Kế toán Tài chính có trách nhiệm hướng dẫn tài khoản hạch toán các giao dịch hối đoái.

3. Chánh Thanh tra NNHN, Giám đốc NNHN chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương chịu trách nhiệm kiểm tra, giám sát việc thực hiện Quyết định này đối với các TCTD được phép theo sự phân cấp về trách nhiệm quản lý.

4. Tổng Giám đốc (Giám đốc) các TCTD được phép giao dịch hối đoái chịu trách nhiệm trước Thống đốc NNHN về việc tổ chức thực hiện Quyết định này tại đơn vị mình.

Điều 14. Hiệu lực thi hành.

Quyết định này có hiệu lực thi hành sau 15 ngày kể từ ngày đăng Công báo và thay thế Quyết định 17/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10/1/1998 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành Quy chế giao dịch hối đoái.

THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

Lê Đức Thúy

ỦY BAN THƯỜNG VỤ QUỐC HỘI
Số: 28/2005/PL-UBTVQH11

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

PHÁP LỆNH NGOẠI HỐI

Căn cứ vào Hiến pháp nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 đã được sửa đổi, bổ sung theo Nghị quyết số 51/2001/QH10 ngày 25 tháng 12 năm 2001 của Quốc hội khoá X, kỳ họp thứ 10;

Căn cứ vào Nghị quyết số 42/2005/QH11 ngày 14 tháng 6 năm 2005 của Quốc hội khoá XI, kỳ họp thứ 7 về điều chỉnh Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2005;

Pháp lệnh này quy định về hoạt động ngoại hối.

CHƯƠNG I: NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

Điều 1. Phạm vi điều chỉnh

Pháp lệnh này điều chỉnh các hoạt động ngoại hối tại nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam.

Điều 2. Đối tượng áp dụng

1. Tổ chức, cá nhân là người cư trú, người không cư trú có hoạt động ngoại hối tại VN.
2. Các đối tượng khác có liên quan đến hoạt động ngoại hối.

Điều 3. Chính sách quản lý ngoại hối của Việt Nam

Nhà nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam thực hiện chính sách quản lý ngoại hối nhằm tạo điều kiện thuận lợi và bảo đảm lợi ích hợp pháp cho tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động ngoại hối, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế; thực hiện mục tiêu của chính sách tiền tệ quốc gia, nâng cao tính chuyển đổi của đồng Việt Nam; thực hiện mục tiêu trên lãnh thổ Việt Nam chỉ sử dụng đồng Việt Nam; thực hiện các cam kết của Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam trong lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế, tăng cường hiệu lực quản lý nhà nước về ngoại hối và hoàn thiện hệ thống quản lý ngoại hối của Việt Nam.

Điều 4. Giải thích từ ngữ

Trong Pháp lệnh này, các từ ngữ dưới đây được hiểu như sau:

1. *Ngoại hối* bao gồm:
 - a) Đồng tiền của quốc gia khác hoặc đồng tiền chung châu Âu và đồng tiền chung khác được sử dụng trong thanh toán quốc tế và khu vực (sau đây gọi là ngoại tệ);
 - b) Phương tiện thanh toán bằng ngoại tệ, gồm séc, thẻ thanh toán, hối phiếu đòi nợ, hối phiếu nhận nợ và các phương tiện thanh toán khác;
 - c) Các loại giấy tờ có giá bằng ngoại tệ, gồm trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty, kỳ

phiếu, cổ phiếu và các loại giấy tờ có giá khác;

d) Vàng thuộc dự trữ ngoại hối nhà nước, trên tài khoản ở nước ngoài của người cư trú; vàng dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng trong trường hợp mang vào và mang ra khỏi lãnh thổ Việt Nam;

đ) Đồng tiền của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam trong trường hợp chuyển vào và chuyển ra khỏi lãnh thổ Việt Nam hoặc được sử dụng trong thanh toán quốc tế.

2. Người cư trú là tổ chức, cá nhân thuộc các đối tượng sau đây:

a) Tổ chức tín dụng được thành lập, hoạt động kinh doanh tại VN (sau đây gọi là tổ chức tín dụng);

b) Tổ chức kinh tế được thành lập, hoạt động kinh doanh tại Việt Nam trừ đối tượng quy định tại điểm a khoản này (sau đây gọi là tổ chức kinh tế);

c) Cơ quan nhà nước, đơn vị lực lượng vũ trang, tổ chức chính trị, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức chính trị xã hội - nghề nghiệp, tổ chức xã hội, tổ chức xã hội - nghề nghiệp, quỹ xã hội, quỹ từ thiện của Việt Nam hoạt động tại Việt Nam;

d) Cơ quan đại diện ngoại giao, cơ quan lãnh sự của Việt Nam tại nước ngoài;

đ) Văn phòng đại diện tại nước ngoài của các tổ chức quy định tại các điểm a, b và c khoản này;

e) Công dân Việt Nam cư trú tại Việt Nam; công dân Việt Nam cư trú ở nước ngoài có thời hạn dưới 12 tháng; công dân Việt Nam làm việc tại các tổ chức quy định tại điểm d và điểm đ khoản này và cá nhân đi theo họ;

g) Công dân Việt Nam đi du lịch, học tập, chữa bệnh và thăm viếng ở nước ngoài;

h) Người nước ngoài cư trú tại Việt Nam có thời hạn từ 12 tháng trở lên, trừ các trường hợp người nước ngoài học tập, chữa bệnh, du lịch hoặc làm việc cho cơ quan đại diện ngoại giao, lãnh sự, văn phòng đại diện của các tổ chức nước ngoài tại Việt Nam.

3. Người không cư trú là các đối tượng không quy định tại khoản 2 Điều này.

4. Giao dịch vốn là giao dịch chuyển vốn giữa người cư trú với người không cư trú trong các lĩnh vực sau đây:

a) Đầu tư trực tiếp;

b) Đầu tư vào các giấy tờ có giá;

c) Vay và trả nợ nước ngoài;

d) Cho vay và thu hồi nợ nước ngoài;

đ) Các hình thức đầu tư khác theo quy định của pháp luật Việt Nam.

5. Giao dịch vãng lai là giao dịch giữa người cư trú với người không cư trú không vì mục đích chuyển vốn.

6. Thanh toán và chuyển tiền đối với các giao dịch vãng lai bao gồm:

- a) Các khoản thanh toán và chuyển tiền liên quan đến xuất khẩu, nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ;
- b) Các khoản vay tín dụng thương mại và ngân hàng ngắn hạn;
- c) Các khoản thu nhập từ đầu tư trực tiếp và gián tiếp;
- d) Các khoản chuyển tiền khi được phép giảm vốn đầu tư trực tiếp;
- đ) Các khoản thanh toán tiền lãi và trả dần nợ gốc của khoản vay nước ngoài;
- e) Các khoản chuyển tiền một chiều cho mục đích tiêu dùng;
- g) Các giao dịch tương tự khác.

7. *Chuyển tiền một chiều* là các giao dịch chuyển tiền từ nước ngoài vào Việt Nam hay từ Việt Nam ra nước ngoài qua ngân hàng, qua bưu điện mang tính chất tài trợ, viện trợ hoặc giúp đỡ thân nhân gia đình, sử dụng chỉ tiêu cá nhân không có liên quan đến việc thanh toán xuất khẩu, nhập khẩu về hàng hoá và dịch vụ.

8. *Hoạt động ngoại hối* là hoạt động của người cư trú, người không cư trú trong giao dịch vãng lai, giao dịch vốn, sử dụng ngoại hối trên lãnh thổ Việt Nam, hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối và các giao dịch khác liên quan đến ngoại hối.

9. *Tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam* là giá của một đơn vị tiền tệ nước ngoài tính bằng đơn vị tiền tệ của Việt Nam.

10. *Ngoại tệ tiền mặt* bao gồm tiền giấy, tiền kim loại.

11. *Tổ chức tín dụng được phép* là các ngân hàng và các tổ chức tín dụng phi ngân hàng được hoạt động ngoại hối và cung ứng dịch vụ ngoại hối theo quy định tại Pháp lệnh này.

12. *Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam* là việc người không cư trú chuyển vốn vào Việt Nam để tiến hành các hoạt động đầu tư kinh doanh trên cơ sở thành lập và tham gia quản lý các doanh nghiệp hoặc các hình thức khác theo quy định của pháp luật VN.

13. *Đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam* là việc người không cư trú mua bán chứng khoán, các giấy tờ có giá khác và góp vốn, mua cổ phần dưới mọi hình thức theo quy định của pháp luật Việt Nam mà không trực tiếp tham gia quản lý.

14. *Đầu tư ra nước ngoài* là việc người cư trú chuyển vốn ra nước ngoài để đầu tư dưới các hình thức theo quy định của pháp luật.

15. *Vay và trả nợ nước ngoài* là việc người cư trú vay và trả nợ đối với người không cư trú dưới các hình thức theo quy định của pháp luật.

16. *Cho vay và thu hồi nợ nước ngoài* là việc người cư trú cho vay và thu hồi nợ đối với người không cư trú dưới các hình thức theo quy định của pháp luật.

17. *Cán cân thanh toán quốc tế* là bảng cân đối tổng hợp thống kê một cách có hệ thống toàn bộ các giao dịch kinh tế giữa VN và các nước khác trong một thời kỳ nhất định.

18. *Thị trường ngoại tệ* là nơi diễn ra hoạt động mua bán các loại ngoại tệ. Thị trường

ngoại tệ của Việt Nam bao gồm thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và thị trường ngoại tệ giữa ngân hàng với khách hàng.

19. *Dự trữ ngoại hối nhà nước* là tài sản bằng ngoại hối thể hiện trong bảng cân đối tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Điều 5. *áp dụng pháp luật về ngoại hối, điều ước quốc tế, pháp luật nước ngoài, tập quán quốc tế*

1. Hoạt động ngoại hối phải tuân theo quy định tại Pháp lệnh này và các quy định khác của pháp luật có liên quan.
2. Trường hợp điều ước quốc tế mà Cộng hoà xã hội chủ nghĩa VN là thành viên có quy định khác với quy định của Pháp lệnh này thì áp dụng quy định của điều ước quốc tế đó.
3. Trường hợp hoạt động ngoại hối mà pháp luật Việt Nam chưa có quy định thì các bên có thể thoả thuận áp dụng pháp luật nước ngoài, tập quán quốc tế nếu việc áp dụng pháp luật nước ngoài, tập quán quốc tế đó không trái với những nguyên tắc cơ bản của pháp luật Việt Nam.

CHƯƠNG II: CÁC GIAO DỊCH VĂNG LAI

Điều 6. *Tự do hoá đối với giao dịch văng lai*

Tất cả các giao dịch thanh toán và chuyển tiền đối với giao dịch văng lai giữa người cư trú và người không cư trú được tự do thực hiện.

Điều 7. *Thanh toán và chuyển tiền liên quan đến xuất khẩu, nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ*

1. Người cư trú được mua ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép để thanh toán nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ.
2. Người cư trú phải chuyển toàn bộ ngoại tệ có từ việc xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ vào tài khoản ngoại tệ mở tại tổ chức tín dụng được phép ở Việt Nam; trường hợp có nhu cầu giữ lại ngoại tệ ở nước ngoài thì phải được phép của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
3. Mọi giao dịch thanh toán và chuyển tiền liên quan đến xuất khẩu, nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ phải thực hiện thông qua tổ chức tín dụng được phép.

Điều 8. *Chuyển tiền một chiều*

1. Ngoại tệ của người cư trú là tổ chức ở Việt Nam thu được từ các khoản chuyển tiền một chiều phải được chuyển vào tài khoản ngoại tệ mở tại tổ chức tín dụng được phép hoặc bán cho tổ chức tín dụng được phép.
2. Ngoại tệ của người cư trú là cá nhân ở VN thu được từ các khoản chuyển tiền một chiều được sử dụng cho mục đích cất giữ, mang theo người, gửi vào tài khoản ngoại tệ mở tại tổ chức tín dụng được phép hoặc bán cho tổ chức tín dụng được phép; trường hợp là công dân Việt Nam thì được gửi tiết kiệm bằng ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép.

3. Người cư trú được mua, chuyển, mang ngoại tệ ra nước ngoài phục vụ cho các nhu cầu hợp pháp.

4. Người không cư trú, người cư trú là người nước ngoài có ngoại tệ trên tài khoản được chuyển ra nước ngoài; trường hợp có nguồn thu hợp pháp bằng đồng Việt Nam thì được mua ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài.

Điều 9. Mang ngoại tệ tiền mặt, đồng VN bằng tiền mặt và vàng khi xuất nhập cảnh

Người cư trú, người không cư trú khi xuất cảnh, nhập cảnh mang theo ngoại tệ tiền mặt, đồng Việt Nam bằng tiền mặt và vàng trên mức quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phải thực hiện như sau:

1. Trường hợp nhập cảnh mang trên mức quy định thì phải khai báo hải quan cửa khẩu;
2. Trường hợp xuất cảnh mang trên mức quy định thì phải khai báo hải quan cửa khẩu và xuất trình giấy tờ theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Điều 10. Đồng tiền sử dụng trong giao dịch vãng lai

Người cư trú được lựa chọn đồng Việt Nam, ngoại tệ tự do chuyển đổi và các đồng tiền khác được tổ chức tín dụng được phép chấp nhận làm đồng tiền thanh toán trong giao dịch vãng lai.

CHƯƠNG III: CÁC GIAO DỊCH VỐN

MỤC 1: ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM

Điều 11. Đầu tư trực tiếp

1. Việc chuyển vốn đầu tư bằng ngoại tệ vào Việt Nam, việc chuyển vốn đầu tư gốc, lợi nhuận, trả lãi vay và các khoản thu hợp pháp ra nước ngoài phải được thực hiện thông qua tài khoản ngoại tệ mở tại một tổ chức tín dụng được phép.
2. Các nguồn thu hợp pháp bằng đồng Việt Nam được chuyển đổi thành ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài thông qua tổ chức tín dụng được phép.

Điều 12. Đầu tư gián tiếp

1. Vốn đầu tư bằng ngoại tệ phải được chuyển sang đồng Việt Nam để thực hiện đầu tư.
2. Vốn đầu tư, lợi nhuận và các nguồn thu hợp pháp bằng đồng Việt Nam được chuyển đổi thành ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài thông qua tổ chức tín dụng được phép.

MỤC 2: ĐẦU TƯ CỦA VIỆT NAM RA NƯỚC NGOÀI

Điều 13. Nguồn vốn đầu tư ra nước ngoài

Người cư trú được phép đầu tư ra nước ngoài được sử dụng các nguồn vốn sau đây để đầu tư:

1. Ngoại tệ trên tài khoản ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép;

2. Ngoại tệ mua tại tổ chức tín dụng được phép;
3. Ngoại tệ từ nguồn vốn vay.

Điều 14. Chuyển vốn đầu tư ra nước ngoài

1. Người cư trú là tổ chức tín dụng được chuyển vốn đầu tư ra nước ngoài theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
2. Người cư trú là tổ chức kinh tế, cá nhân và các đối tượng khác được phép đầu tư ra nước ngoài phải mở một tài khoản ngoại tệ tại một tổ chức tín dụng được phép và đăng ký với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Việc chuyển ngoại tệ ra nước ngoài để đầu tư phải được thực hiện thông qua tài khoản này.

Điều 15. Chuyển vốn, lợi nhuận về Việt Nam

Vốn, lợi nhuận và các khoản thu nhập từ việc đầu tư tại nước ngoài phải chuyển về Việt Nam theo quy định của pháp luật về đầu tư và các quy định khác của pháp luật có liên quan; vốn, lợi nhuận và các khoản thu nhập từ việc đầu tư khi chuyển về Việt Nam phải thực hiện thông qua tài khoản ngoại tệ mở tại tổ chức tín dụng được phép.

MỤC 3: VAY, TRẢ NỢ NƯỚC NGOÀI**Điều 16. Vay, trả nợ nước ngoài của Chính phủ**

Chính phủ và các tổ chức được Nhà nước, Chính phủ uỷ quyền thực hiện vay, trả nợ nước ngoài trên cơ sở Chiến lược quốc gia về nợ nước ngoài và tổng hạn mức vay vốn nước ngoài do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt hằng năm.

Điều 17. Vay, trả nợ nước ngoài của người cư trú là tổ chức kinh tế, tổ chức tín dụng và cá nhân

1. Người cư trú là tổ chức kinh tế, tổ chức tín dụng và cá nhân được vay, trả nợ nước ngoài theo nguyên tắc tự vay, tự chịu trách nhiệm trả nợ phù hợp với quy định pháp luật.
2. Người cư trú là tổ chức kinh tế, tổ chức tín dụng và cá nhân phải tuân thủ các điều kiện vay, trả nợ nước ngoài, thực hiện đăng ký khoản vay, mở và sử dụng tài khoản, rút vốn và chuyển tiền trả nợ, báo cáo tình hình thực hiện khoản vay theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xác nhận đăng ký khoản vay trong phạm vi tổng hạn mức vay vốn nước ngoài do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt hằng năm.
3. Người cư trú được mua ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép trên cơ sở xuất trình chứng từ hợp lệ để thanh toán nợ gốc, lãi và phí có liên quan của khoản vay nước ngoài và sử dụng các hình thức bảo lãnh, tái bảo lãnh và các hình thức bảo đảm khác.

MỤC 4: CHO VAY, THU HỒI NỢ NƯỚC NGOÀI**Điều 18. Cho vay, thu hồi nợ nước ngoài của Chính phủ**

Chính phủ quyết định việc cho vay, thu hồi nợ nước ngoài của Nhà nước, Chính phủ và

các tổ chức được Nhà nước, Chính phủ uỷ quyền.

Điều 19. Cho vay, thu hồi nợ nước ngoài của người cư trú là tổ chức tín dụng, tổ chức kinh tế

1. Tổ chức tín dụng được thực hiện cho vay, thu hồi nợ nước ngoài theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
2. Tổ chức kinh tế được cho vay, thu hồi nợ nước ngoài nếu đáp ứng được các điều kiện sau đây:
 - a) Được Chính phủ cho phép;
 - b) Thực hiện mở và sử dụng tài khoản, chuyển vốn ra và thu hồi vốn, báo cáo tình hình thực hiện cho vay và thu hồi nợ nước ngoài theo quy định của Ngân hàng Nhà nước VN;
 - c) Nguồn thu vốn gốc, thu lãi và các khoản phí có liên quan phải được chuyển vào tài khoản ngoại tệ mở tại tổ chức tín dụng được phép.

MỤC 5: PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC

Điều 20. Người cư trú là tổ chức phát hành chứng khoán bên ngoài lãnh thổ VN

Khi được phép phát hành chứng khoán bên ngoài lãnh thổ Việt Nam, người cư trú là tổ chức phải mở tài khoản tại một tổ chức tín dụng được phép; mọi giao dịch liên quan đến hoạt động phát hành chứng khoán bên ngoài lãnh thổ Việt Nam phải được thực hiện thông qua tài khoản này.

Điều 21. Người không cư trú là tổ chức phát hành chứng khoán trên lãnh thổ VN

Khi được phép phát hành chứng khoán trên lãnh thổ Việt Nam, người không cư trú là tổ chức phải mở tài khoản tại một tổ chức tín dụng được phép; mọi giao dịch liên quan đến hoạt động phát hành chứng khoán trên lãnh thổ Việt Nam phải được thực hiện thông qua tài khoản này.

CHƯƠNG IV: SỬ DỤNG NGOẠI HỐI TRÊN LÃNH THỔ VIỆT NAM

Điều 22. Quy định hạn chế sử dụng ngoại hối

Trên lãnh thổ Việt Nam, mọi giao dịch, thanh toán, niêm yết, quảng cáo của người cư trú, người không cư trú không được thực hiện bằng ngoại hối, trừ các giao dịch với tổ chức tín dụng, các trường hợp thanh toán thông qua trung gian gồm thu hộ, uỷ thác, đại lý và các trường hợp cần thiết khác được Thủ tướng Chính phủ cho phép.

Điều 23. Mở và sử dụng tài khoản

1. Người cư trú, người không cư trú được mở tài khoản ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định việc thu, chi trên tài khoản ngoại tệ của các đối tượng quy định tại khoản này.
2. Người cư trú là tổ chức tín dụng được phép được mở và sử dụng tài khoản ngoại tệ ở

nước ngoài để thực hiện các hoạt động ngoại hối ở nước ngoài.

3. Người cư trú là tổ chức kinh tế có chi nhánh, văn phòng đại diện ở nước ngoài hoặc có nhu cầu mở tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài để tiếp nhận vốn vay, để thực hiện cam kết, hợp đồng với bên nước ngoài được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xem xét, cấp giấy phép mở tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài.

4. Người cư trú là cơ quan ngoại giao, cơ quan lãnh sự, đơn vị lực lượng vũ trang, đại diện tổ chức chính trị, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức chính trị xã hội - nghề nghiệp, tổ chức xã hội - nghề nghiệp, quỹ xã hội, quỹ từ thiện của Việt Nam ở nước ngoài được mở và sử dụng tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài theo quy định của pháp luật nước sở tại.

5. Người cư trú là công dân Việt Nam trong thời gian ở nước ngoài được mở và sử dụng tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài theo quy định của pháp luật nước sở tại.

Điều 24. Sử dụng ngoại tệ tiền mặt của cá nhân

1. Người cư trú, người không cư trú là cá nhân có ngoại tệ tiền mặt được quyền cất giữ, mang theo người, bán cho tổ chức tín dụng được phép và sử dụng cho các mục đích hợp pháp khác.

2. Người cư trú là công dân Việt Nam được sử dụng ngoại tệ tiền mặt để gửi tiết kiệm tại tổ chức tín dụng được phép, được rút tiền gốc và nhận tiền lãi bằng ngoại tệ tiền mặt.

Điều 25. Sử dụng đồng Việt Nam của người không cư trú

Người không cư trú là tổ chức, cá nhân có đồng Việt Nam từ các nguồn thu hợp pháp được mở tài khoản tại tổ chức tín dụng được phép để sử dụng tại Việt Nam hoặc mua ngoại tệ để chuyển ra nước ngoài.

Điều 26. Sử dụng đồng tiền của nước có chung biên giới với Việt Nam

Người cư trú là tổ chức, cá nhân có nguồn thu hợp pháp bằng đồng tiền của nước có chung biên giới với Việt Nam từ các hoạt động xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ và các hoạt động khác được mở tài khoản bằng đồng tiền đó tại tổ chức tín dụng được phép.

Điều 27. Phát hành và sử dụng thẻ thanh toán

1. Trên lãnh thổ Việt Nam, người cư trú, người không cư trú là cá nhân có thẻ quốc tế được sử dụng thanh toán tại tổ chức tín dụng được phép và các đơn vị chấp nhận thẻ.

2. Các đơn vị chấp nhận thẻ chỉ được nhận thanh toán bằng đồng Việt Nam từ ngân hàng thanh toán thẻ.

3. Căn cứ vào tình hình thực tế, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định việc phát hành, sử dụng thẻ phù hợp với mục tiêu quản lý ngoại hối.

CHƯƠNG V: THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ, CƠ CHẾ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ QUẢN LÝ XUẤT KHẨU, NHẬP KHẨU VÀNG

Điều 28. Thị trường ngoại tệ của Việt Nam

1. Thành viên tham gia thị trường ngoại tệ liên ngân hàng bao gồm Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và tổ chức tín dụng được phép.
2. Thành viên tham gia thị trường ngoại tệ giữa tổ chức tín dụng được phép với khách hàng bao gồm tổ chức tín dụng được phép, bàn đổi ngoại tệ và khách hàng là người cư trú, người không cư trú tại Việt Nam.
3. Các đối tượng tham gia thị trường ngoại tệ của Việt Nam được thực hiện các loại hình giao dịch theo thông lệ quốc tế khi đáp ứng các điều kiện do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định.

Điều 29. Hoạt động của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trên thị trường ngoại tệ

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thực hiện việc mua, bán ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ trong nước để thực hiện mục tiêu của chính sách tiền tệ quốc gia.

Điều 30. Cơ chế tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam

1. Tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam được hình thành trên cơ sở cung cầu ngoại tệ trên thị trường có sự điều tiết của Nhà nước.
2. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xác định cơ chế tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam phù hợp với các mục tiêu kinh tế vĩ mô cụ thể trong từng thời kỳ.

Điều 31. Quản lý hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu vàng

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quản lý hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu vàng dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng của tổ chức tín dụng và các tổ chức được phép kinh doanh vàng.

CHƯƠNG VI: QUẢN LÝ DỰ TRỮ NGOẠI HỐI NHÀ NƯỚC

Điều 32. Thành phần Dự trữ ngoại hối nhà nước

1. Ngoại tệ tiền mặt, tiền gửi bằng ngoại tệ ở nước ngoài.
2. Chứng khoán và các giấy tờ có giá khác bằng ngoại tệ do Chính phủ, tổ chức nước ngoài, tổ chức quốc tế phát hành.
3. Quyền rút vốn đặc biệt, dự trữ tại Quỹ tiền tệ quốc tế.
4. Vàng.
5. Các loại ngoại hối khác.

Điều 33. Nguồn hình thành Dự trữ ngoại hối nhà nước

1. Ngoại hối mua từ ngân sách nhà nước và thị trường ngoại hối.
2. Ngoại hối từ các khoản vay ngân hàng và tổ chức tài chính quốc tế.

3. Ngoại hối từ tiền gửi của Kho bạc Nhà nước và các tổ chức tín dụng.

4. Ngoại hối từ các nguồn khác.

Điều 34. Quản lý Dự trữ ngoại hối nhà nước

1. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quản lý Dự trữ ngoại hối nhà nước theo quy định của Chính phủ nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia, bảo đảm khả năng thanh toán quốc tế và bảo toàn Dự trữ ngoại hối nhà nước.

2. Bộ Tài chính kiểm tra việc quản lý Dự trữ ngoại hối nhà nước do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thực hiện theo quy định của Chính phủ.

3. Chính phủ báo cáo Ủy ban thường vụ Quốc hội về tình hình biến động Dự trữ ngoại hối nhà nước.

Điều 35. Ngoại hối thuộc ngân sách nhà nước

Thủ tướng Chính phủ quy định mức ngoại tệ Bộ Tài chính được giữ lại từ nguồn thu ngân sách để bảo đảm nhu cầu chi ngoại hối thường xuyên của ngân sách nhà nước.

CHƯƠNG VII: HOẠT ĐỘNG CUNG ỨNG DỊCH VỤ NGOẠI HỐI CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG VÀ CÁC TỔ CHỨC KHÁC

Điều 36. Đối tượng và phạm vi hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối

1. Đối tượng được hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối gồm các ngân hàng, các tổ chức tín dụng phi ngân hàng và các tổ chức khác được phép hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối.

2. Phạm vi hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối bao gồm:

a) Các ngân hàng được tiến hành việc cung ứng dịch vụ ngoại hối theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam;

b) Các tổ chức tín dụng phi ngân hàng được thực hiện cung ứng một số dịch vụ ngoại hối trên cơ sở đăng ký các hoạt động này theo điều kiện do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định;

c) Các tổ chức khác được hoạt động cung ứng một số dịch vụ ngoại hối theo giấy phép do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cấp.

Điều 37. Huy động tiền gửi và cho vay ngoại tệ trong nước

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định việc huy động, cho vay bằng ngoại tệ trên lãnh thổ Việt Nam của tổ chức tín dụng.

Điều 38. Hoạt động ngoại hối trên thị trường quốc tế

Chính phủ quy định điều kiện, phạm vi hoạt động ngoại hối của từng loại hình tổ chức tín dụng và các tổ chức khác.

Điều 39. Trách nhiệm của tổ chức tín dụng và các tổ chức khác khi thực hiện hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối

1. Chấp hành nghiêm túc và hướng dẫn khách hàng thực hiện nghiêm túc các quy định về quản lý ngoại hối và các quy định khác của pháp luật có liên quan.
2. Kiểm tra các giấy tờ, chứng từ liên quan của khách hàng phù hợp với các giao dịch theo quy định tại Pháp lệnh này và các quy định khác của pháp luật về quản lý ngoại hối.
3. Có trách nhiệm đáp ứng nhu cầu về ngoại tệ để thực hiện việc thanh toán các giao dịch vãng lai ra nước ngoài của người cư trú là tổ chức và cá nhân.
4. Chịu sự thanh tra, kiểm tra và thực hiện nghiêm túc chế độ thông tin, báo cáo theo quy định của pháp luật.

CHƯƠNG VIII: QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VỀ HOẠT ĐỘNG NGOẠI HỐI**Điều 40. Quản lý nhà nước về hoạt động ngoại hối**

1. Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về hoạt động ngoại hối.
2. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện quản lý nhà nước về hoạt động ngoại hối, xây dựng và ban hành chính sách quản lý ngoại hối, hướng dẫn và thanh tra, kiểm tra việc chấp hành chế độ chứng từ và thông tin báo cáo.
3. Bộ, cơ quan ngang bộ, Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương có trách nhiệm quản lý nhà nước về hoạt động ngoại hối trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình.

Điều 41. Các biện pháp bảo đảm an toàn

Khi xét thấy cần thiết, để bảo đảm an ninh tài chính, tiền tệ quốc gia, Chính phủ được áp dụng các biện pháp sau đây:

1. Hạn chế việc mua, mang, chuyển, thanh toán đối với các giao dịch trên tài khoản vãng lai, tài khoản vốn;
2. áp dụng các quy định về nghĩa vụ bán ngoại tệ của người cư trú là tổ chức;
3. áp dụng các biện pháp kinh tế, tài chính, tiền tệ;
4. Các biện pháp khác.

Điều 42. Chế độ thông tin báo cáo

1. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có trách nhiệm ban hành, thanh tra, kiểm tra việc chấp hành chế độ thông tin báo cáo, phân tích, dự báo và công bố thông tin về hoạt động ngoại hối.
2. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chủ trì phối hợp với các bộ, ngành thu thập thông tin, số liệu nhằm phục vụ công tác quản lý ngoại hối của Nhà nước và lập cân cán thanh toán quốc tế.

Tổ chức tín dụng được phép có trách nhiệm báo cáo các thông tin liên quan đến hoạt động ngoại hối cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Tổ chức, cá nhân có hoạt động ngoại hối thực hiện việc cung cấp thông tin, số liệu theo yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tổ chức tín dụng được phép theo quy định của pháp luật.

3. Bộ, cơ quan ngang bộ, Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình có trách nhiệm báo cáo thông tin, số liệu về hoạt động ngoại hối cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm phục vụ công tác quản lý ngoại hối của Nhà nước và lập cân cân thanh toán quốc tế.

CHƯƠNG IX: KHIẾU NẠI, TỔ CÁO, KHỞI KIỆN VÀ XỬ LÝ VI PHẠM

Điều 43. Xử lý vi phạm

Tổ chức, cá nhân có hành vi vi phạm các quy định của Pháp lệnh này thì tùy theo tính chất, mức độ vi phạm mà bị xử lý kỷ luật, xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự; nếu gây thiệt hại thì phải bồi thường theo quy định của pháp luật.

Điều 44. Khiếu nại, tố cáo

1. Việc khiếu nại quyết định hành chính, hành vi hành chính và tố cáo những hành vi vi phạm pháp luật về hoạt động ngoại hối được thực hiện theo quy định của pháp luật về khiếu nại, tố cáo.

2. Trong thời gian khiếu nại hoặc khởi kiện, tổ chức, cá nhân bị xử phạt vi phạm hành chính vẫn phải thi hành quyết định xử phạt; khi có quyết định giải quyết khiếu nại của cơ quan nhà nước có thẩm quyền hoặc bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật thì thi hành theo quyết định giải quyết khiếu nại của cơ quan nhà nước có thẩm quyền hoặc theo bản án, quyết định của Tòa án.

CHƯƠNG X: ĐIỀU KHOẢN THI HÀNH

Điều 45. Hiệu lực thi hành

Pháp lệnh này có hiệu lực thi hành từ ngày 01 tháng 6 năm 2006.

Điều 46. Hướng dẫn thi hành

Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Pháp lệnh này.

Hà Nội, ngày 13 tháng 12 năm 2005

TM. Ủy ban thường vụ Quốc hội

Chủ tịch Nguyễn Văn An (đã ký)

PGS. TS. NGUYỄN VĂN TIẾN

GIÁO TRÌNH
NGHIỆP VỤ KINH DOANH NGOẠI HỐI

DÀNH CHO CÁC TRƯỜNG ĐẠI HỌC

Đã được bổ sung và cập nhật

Chịu trách nhiệm XB: TRẦN HỮU THỰC

Trình bày bìa: THANH TỊNH

Chế bản điện tử: TÁC GIẢ

In 1.500 cuốn khổ 16 x 24 tại xưởng in Nhà xuất bản Văn hoá Dân tộc.
Theo trích ngang số: 85 - 2008/CXB/560 - 134/TK.
In xong và nộp lưu chiểu tháng 5 - 2008.



PGS. TS. NGUYỄN VĂN TIẾN

Trọng tài viên Trung tâm Trọng tài Quốc tế Việt Nam
CN Bộ môn Thanh toán Quốc tế - Học viện Ngân hàng

Sinh ngày 6 - 1 - 1962, tại Hoàng Quý, Hoàng Hóa, Thanh Hóa.

Năm 1989, tốt nghiệp loại ưu trường Đại học Tổng hợp Kinh tế SLOVAKIA, được chuyển tiếp làm NCS. Năm 1993 bảo vệ luận án Tiến sĩ kinh tế với đề tài: “Mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán quốc tế”.

Năm 1994, công tác tại Ngân hàng Ngoại thương Trung ương, nguyên là Trưởng phòng Tổng hợp và Phân tích kinh tế. Năm 1998 chuyển làm công tác giảng dạy và hiện nay là P.Chủ nhiệm khoa Ngân hàng, Chủ nhiệm bộ môn Thanh toán Quốc tế, Học viện Ngân hàng.

CÙNG MỘT TÁC GIẢ

- Giáo trình Nghiệp vụ Kinh doanh Ngoại hối. NXB Thống kê, 2008.
- Giáo trình Thanh toán Quốc tế. In lần thứ Hai. NXB Thống kê, 2008.
- Giáo trình Tài chính Quốc tế. In lần thứ Hai. NXB Thống kê, 2008.
- Cẩm nang Thanh toán Quốc tế bằng L/C. Cập nhật UCP 600 NXB Thống kê, 2007.
- Cẩm nang Thị trường ngoại hối. In lần thứ Năm. NXB Thống kê, 2006.
- Tài chính Quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở. In lần thứ Tư NXB Thống kê, 2005.
- Quản trị Rủi ro trong kinh doanh Ngân hàng. In lần thứ Hai NXB Thống kê, 2005.
- Cẩm nang Tài trợ Thương mại Quốc tế. NXB Thống kê, 2008.

