



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG

## CHƯƠNG III: THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

FOREIGN TRADE  
UNIVERSITY



## KẾT CẤU CHƯƠNG

I. Tổng quan về thị trường tài chính

II. Phân loại thị trường tài chính

III. Tổng quan về thị trường tiền tệ

IV. Tổng quan về thị trường vốn



### I. Tổng quan về thị trường tài chính

#### 1. Khái niệm thị trường tài chính

##### a) Định nghĩa

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, chuyển nhượng quyền sử dụng vốn giữa các chủ thể kinh tế bằng những công cụ và biện pháp nhất định.

##### b) Đặc điểm

- Đối tượng mua bán: Quyền sử dụng vốn
- Giá cả của các công cụ tài chính bị chi phối bởi các quan hệ cung cầu



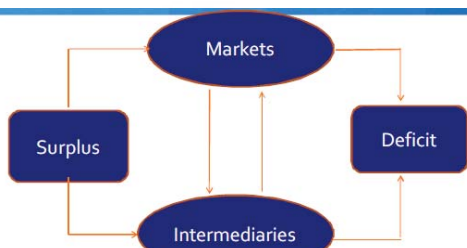
### I. Tổng quan về thị trường tài chính (tiếp)

#### c) Sự cần thiết khách quan của thị trường tài chính

- Thị trường tài chính ra đời nhằm giải quyết nhu cầu của các chủ thể *dư thừa quỹ tiền và thiếu hụt quỹ tiền*
- Chủ thể dư thừa quỹ tiền (Surplus Units): Là những chủ thể tạm thời dư thừa và có nhu cầu chuyển dịch quỹ tiền nhàn rỗi cho người khác.
- Chủ thể thiếu hụt quỹ tiền (Deficit Units): Là những chủ thể thiếu hụt và có nhu cầu đối với các quỹ tiền nhàn rỗi.



### Quy trình dịch chuyển vốn

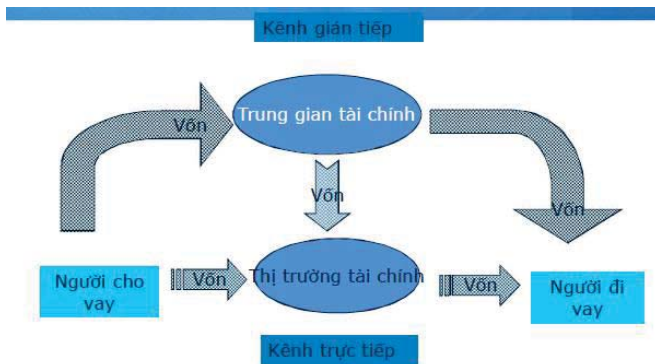


### II. Vai trò của thị trường tài chính

- Tạo nên các kênh dẫn vốn có hiệu quả
- Tạo môi trường sinh lợi
- Phản ánh tình trạng của nền kinh tế
- Tạo cơ chế quản lý rủi ro



## a. Tạo nên kênh dẫn vốn có hiệu quả



## b. Tạo môi trường sinh lợi

- Tính lỏng - Đảm bảo việc mua và bán các công cụ tài chính được thực hiện một cách nhanh chóng, hiệu quả với chi phí giao dịch thấp
- Phân bổ hiệu quả các nguồn vốn -> tăng năng suất và hiệu quả cho nền kinh tế



## c. Phản ánh tình trạng của nền kinh tế

- Thị trường tài chính được coi là “phong vũ biểu” của nền kinh tế
- Thị trường tài chính phản ánh được giá trị của doanh nghiệp



## d. Tạo cơ chế quản lý rủi ro

- Giúp nhà đầu tư phân tán rủi ro thông qua việc đầu tư trên thị trường tài chính (portfolio diversification)
- Tạo tính minh bạch cho thị trường -> giảm thiểu rủi ro



## II. Phân loại thị trường tài chính

### 1. Theo đặc điểm thời hạn của dòng vốn

- Thị trường tiền tệ
- Thị trường vốn

### 2. Theo đặc điểm của công cụ huy động vốn

- Thị trường nợ
- Thị trường vốn cổ phần
- Thị trường phái sinh



### 1. Theo đặc điểm thời hạn của dòng vốn

- Thị trường tiền tệ
- Thị trường vốn



## a. Thị trường tiền tệ

- Là thị trường phát hành và giao dịch những *chứng khoán nợ ngắn hạn (công cụ nợ ngắn hạn) có thời hạn thanh toán dưới một năm*
- Có hai loại thị trường tiền tệ chủ yếu: Thị trường tiền tệ mở và thị trường liên ngân hàng
- Thị trường tiền tệ có *tính lỏng cao*



## b. Thị trường vốn

- Là thị trường mua bán các chứng khoán dài hạn, cụ thể là những chứng khoán *có thời hạn thanh toán trên một năm.*
- Thị trường vốn có thể phân loại theo nhiều cách thức



## Thị trường vốn – Phân loại

### Theo nguồn gốc của vốn:

- Thị trường sơ cấp (primary market): Là nơi mua bán lần đầu các công cụ được phát hành (là thị trường phát hành các công cụ tài chính)
  - Đặc điểm:
    - Là nơi duy nhất mà các CK đem lại vốn cho nhà phát hành
    - Giới hạn thành viên tham gia
    - Giá ban đầu thường không do thị trường quy định



- Thị trường thứ cấp (secondary market): Là thị trường mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp
  - Đặc điểm: giá CK do cung và cầu thị trường quyết định



## Thị trường vốn – Phân loại (tiếp)

### Theo cách thức tổ chức:

- Thị trường tập trung (Centralized/ Organized Exchange)
- Thị trường phi tập trung (thị trường OTC – Over the Counter Exchange)



## 2. Theo đặc điểm của công cụ huy động

- a. Thị trường nợ (Debt markets)
- b. Thị trường vốn cổ phần (Equity markets)
- c. Thị trường phái sinh (Derivative markets)



## 2. Thị trường nợ

- Là thị trường mua bán các công cụ vay nợ (*debt instruments*) hay các chứng khoán nợ (*debt securities*)
- Chứng khoán nợ là loại công cụ tài chính mà theo đó người phát hành (người đi vay) phải trả cho người giữ công cụ đó (người cho vay) một khoản tiền nhất định vào những khoảng thời gian đều đặn cho đến một thời điểm nhất định (ngày đáo hạn)



## 2. Thị trường vốn cổ phần

- Là thị trường giao dịch các chứng khoán vốn (*equities*)
- *Chứng khoán vốn* là loại công cụ tài chính cho phép người nắm giữ nó có quyền sở hữu một phần tài sản và quyền hưởng thu nhập ròng của người phát hành



## 2. Thị trường phái sinh

- Là nơi giao dịch các tài sản tài chính phái sinh
- *Tài sản phái sinh* (*derivatives*) là tài sản có giá trị phụ thuộc giá trị tài sản gốc (*underlying assets*)
- Tài sản phái sinh được dùng để: phòng vệ hoặc đầu cơ



## III. Tổng quan về thị trường tiền tệ

1. Các chủ thể chính trên thị trường tiền tệ
2. Các công cụ của thị trường tiền tệ



## 1. Các chủ thể chính trên thị trường tiền tệ

- Ngân hàng Trung ương
- Trung gian tài chính
- Kho bạc Nhà nước



## 2. Các công cụ trên thị trường tiền tệ

- a. Tín phiếu Kho bạc (*Treasury bills, T-bills*)
- b. Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (*NCDs*)
- c. Thương phiếu (*Commercial Paper*)
- d. Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận - Chấp phiếu ngân hàng (*Banker's Acceptance*)
- e. Hợp đồng mua lại (*Repurchase Agreements – Repos*)





## a. Tín phiếu Kho bạc

- Tín phiếu kho bạc là công cụ vay nợ ngắn hạn của Chính phủ do **Kho bạc phát hành**
  - Chủ thể và mục đích phát hành
  - Kỳ hạn thanh toán
  - Phương thức phát hành
  - Đặc điểm lãi suất



## Phương thức phát hành

### • Đấu thầu tín phiếu:

Các nhà đầu tư đặt lệnh cho tín phiếu theo nhu cầu của mình

Lệnh đặt mua có thể là cạnh tranh hoặc không cạnh tranh

Các lệnh đấu thầu cạnh tranh có giá cao hơn giá thắng thầu (cutoff) được chấp nhận. Các lệnh đấu thầu cạnh tranh có giá thấp hơn giá thắng thầu không được chấp nhận

Tất cả các lệnh đấu thầu không cạnh tranh đều được chấp nhận

Tất cả các nhà đầu tư đều mua tại cùng một mức giá



## Tín phiếu kho bạc

CT1: Giá tín phiếu

Giá tín phiếu phụ thuộc vào lợi suất yêu cầu:

$$P_m = \text{Par} / (1 + k)^n$$



## Ví dụ

Một tín phiếu Kho bạc có mệnh giá 10000 USD, lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư là 8%. Tính mức giá nhà đầu tư sẵn sàng trả cho tín phiếu này.



## Tín phiếu kho bạc

CT2: Lợi suất của tín phiếu (tỷ suất lợi tức)

Lợi suất bình quân năm:

$$Y_T = \frac{SP - PP}{PP} \times \frac{365}{n}$$

CT3: Mức chiết khấu của tín phiếu:

$$\text{T - bill discount} = \frac{\text{Par} - PP}{\text{Par}} \times \frac{360}{n}$$



## Ví dụ

An investor purchases a 91-day T-bill for \$9,782. If the T-bill is held to maturity, what is the yield the investor would earn?

Using this information, what is the T-bill discount?



## b. Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (NCDs)

CDs là công cụ vay nợ do NHTM phát hành, cam kết trả lãi định kỳ cho khoản tiền gửi và hoàn trả vốn gốc (mệnh giá chứng chỉ) cho người gửi (người mua) theo giá mua ban đầu khi đến hạn thanh toán.

- Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (NCDs)
- Chứng khoán vô danh, mệnh giá lớn
- Thời hạn thanh toán
- Phương thức phát hành
- Đặc điểm lãi suất



## c. Thương phiếu

- Là những giấy nhận nợ ngắn hạn do **các công ty lớn** phát hành để vay vốn ngắn hạn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Thời hạn thanh toán
- Đặc điểm lãi suất
- Phương thức phát hành:
  - + Hối phiếu: là một giấy đòi nợ
  - + Kỳ phiếu: là một giấy cam kết trả nợ

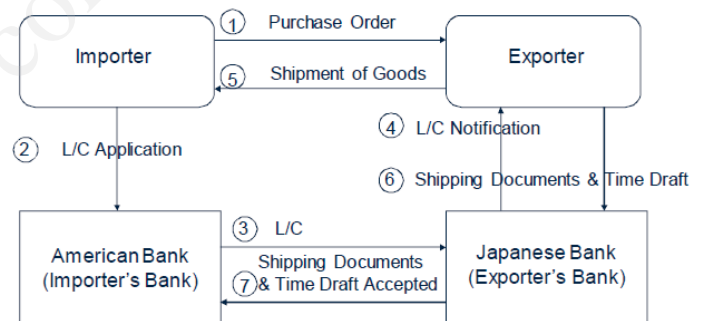


## d. Chấp phiếu ngân hàng

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận là các hối phiếu kỳ hạn do **các công ty phát hành và được các ngân hàng đảm bảo thanh toán** bằng cách đóng dấu chấp nhận lên tờ hối phiếu



## Các bước tạo lập chấp phiếu ngân hàng



## e. Hợp đồng mua lại

- Hợp đồng mua lại là một hợp đồng trong đó người đi vay **đồng ý bán một số chứng khoán chính phủ (thường là tín phiếu kho bạc)** mà người này nắm giữ cho người cho vay và **cam kết sẽ mua lại số chứng khoán đó vào một thời điểm trong tương lai với một mức giá nhất định.**
  - Mục đích phát hành
  - Thời hạn thanh toán
  - Đặc điểm lãi suất



## IV. Tổng quan về thị trường vốn

1. Các chủ thể trên thị trường vốn
2. Các công cụ của thị trường vốn



## 1. Các chủ thể trên thị trường vốn

- Người phát hành
- Người đầu tư
- Người môi giới
- Người tạo lập và điều tiết thị trường



## 2. Các công cụ trên thị trường vốn

- a. Cổ phiếu
- b. Trái phiếu
- c. Công cụ phái sinh



### a. Cổ phiếu (chứng khoán vốn)

- Cổ phiếu là một chứng thư hay bút toán ghi sổ chứng nhận quyền hưởng lợi (claim) của người nắm giữ cổ phiếu đối với thu nhập và tài sản của một công ty cổ phần

Các khái niệm: Cổ phần – Cổ đông – Cổ phiếu



### Cổ phiếu

- Đặc điểm cổ phiếu:
  - Thời hạn: không có thời hạn
  - Giá trị của cổ phiếu:
    - Mệnh giá
    - Giá trị ghi sổ
    - Giá trị thị trường
  - Thu nhập từ cổ phiếu
  - Cổ phiếu có 2 loại cơ bản: Cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi



### Cổ phiếu thường là gì?

- **Cổ phiếu thường (Common Stock):** là loại CP mang lại cho người sở hữu nó những quyền lợi thông thường, đó là:
  - Quyền được nhận cổ tức theo kết quả KD của C.ty.
  - Quyền được tham gia quản lý công ty:
    - quyền bỏ phiếu bầu và tham gia Hội đồng quản trị.
    - quyền bỏ phiếu cho những vấn đề hoạt động của công ty như sát nhập công ty, giải thể...
    - quyền kiểm tra sổ sách của công ty
  - Quyền được chia tài sản ròng khi công ty giải thể.



### Cổ phiếu ưu đãi là gì?

- **Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock):** là cổ phiếu mang lại cho người sở hữu nó được hưởng những khoản ưu đãi nhất định so với cổ phiếu thường, đó là:
  - Quyền nhận cổ tức trước các cổ đông có cổ phiếu thường.
  - Quyền được chia tài sản do giải thể công ty trước các cổ đông có cổ phiếu thường.
  - Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được xác định trước mà không phụ thuộc nhiều vào kết quả KD của công ty.



## b. Trái phiếu

Trái phiếu là một chứng thư xác nhận một khoản nợ của người phát hành đối với người nắm giữ trái phiếu, trong đó cam kết sẽ hoàn trả khoản nợ kèm với tiền lãi trong một thời hạn nhất định.



## Trái phiếu – Đặc điểm

**Là một chứng khoán nợ**

**Trái phiếu có 3 đặc trưng**

- Mệnh giá trái phiếu (Face Value)
- Lãi suất coupon phiếu (Lãi suất coupon)
- Thời hạn trái phiếu (Time to Maturity)

**Tiền gốc và lãi trái phiếu phải được trả trước khi trả cổ tức**

**Việc không trả được tiền lãi và gốc có thể dẫn đến việc phá sản và thanh lý tài sản công ty**

**Khi thanh lý tài sản, trái chủ được thanh toán trước cổ đông**



## Trái phiếu – Phân loại

- **Phân loại theo chủ thể phát hành:**

- Trái phiếu Chính phủ
- Trái phiếu Chính quyền địa phương
- Trái phiếu Doanh nghiệp

- **Phân loại theo cách thức trả lãi:**

- Trái phiếu zero-coupon
- Trái phiếu hoàn trả cố định
- Trái phiếu coupon
- Trái phiếu consols



## Trái phiếu chính phủ

- Mục đích: Bù đắp thâm hụt ngân sách, tài trợ cho các công trình công ích
- Độ thanh khoản cao
- Là căn cứ xác định lãi suất các công cụ nợ khác



## Trái phiếu chính quyền địa phương

- Mục đích:  
Xây dựng những công trình hạ tầng cơ sở hay phúc lợi công cộng của địa phương
- Ví dụ:
  - Trái phiếu đô thị do UBND Tp. HCM phát hành
  - Trái phiếu các bang (Mỹ)



## Trái phiếu doanh nghiệp

- Định nghĩa:  
Là trái phiếu do các doanh nghiệp phát hành nhằm huy động vốn dài hạn
- Đặc điểm:
  - Không có quyền bỏ phiếu
  - Được ưu tiên thanh toán trước cổ phiếu
- Các loại trái phiếu doanh nghiệp:
  - Trái phiếu có lãi suất thả nổi
  - Trái phiếu có điều khoản triệu hồi (callable bond)
  - Trái phiếu có thể chuyển đổi





## b. Một số vấn đề cần chú ý với trái phiếu

- Nguyên tắc định giá
- Lãi suất thị trường và Lãi suất coupon
- Mệnh giá và Thị giá
- Tỷ suất lợi tức thời kỳ nắm giữ (holding period return)
- Lãi suất đáo hạn (yield to maturity – YTM)



## c. Các công cụ phái sinh

- Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)/ Hợp đồng tương lai (Futures)
- Hợp đồng quyền chọn (Options): Call/ Put options
- Hợp đồng hoán đổi (Swaps): Currency Swap, Interest rate Swap



### Hợp đồng tương lai

- Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận được chuẩn hóa nhằm cung cấp hoặc nhận một lượng cụ thể một tài sản tài chính cụ thể tại một mức giá và một ngày cụ thể.

Người mua tương lai cam kết mua tài sản cơ sở còn người bán hợp đồng tương lai giao tài sản cơ sở

- Hợp đồng tương lai được giao dịch tại sở giao dịch Sở GD thanh toán, giao hàng, và đảm bảo cho các giao dịch trên sở

- > So sánh với Hợp đồng kỳ hạn?
- Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam (VNX)



### Hợp đồng quyền chọn

Một quyền chọn mua (call option) cho người nắm giữ quyền mua một tài sản tài chính nhất định theo một mức giá nhất định (giá thực hiện) trong một khoảng thời gian nhất định.

Cho phép có quyền, không phải là một nghĩa vụ, mua một khoản đầu tư.

Người tạo lập (writer) một quyền chọn mua có nghĩa vụ cung cấp tài sản theo mức giá đã quy định trong hợp đồng quyền chọn nếu người nắm giữ thực thi quyền chọn.

Một quyền chọn mua sẽ:

- In the money khi giá thị trường của tài sản cơ sở cao hơn giá thực hiện.
- At the money khi giá thị trường ngang bằng giá thực hiện.
- Out of the money khi giá thị trường thấp hơn giá thực hiện.



### Hợp đồng quyền chọn (tiếp)

Một **quyền chọn bán (put option)** cho phép người nắm giữ quyền bán một tài sản tài chính nhất định tại một mức giá nhất định trong một khoảng thời gian nhất định.

Cho phép có quyền, không phải là một nghĩa vụ, bán một khoản đầu tư.

Một quyền chọn bán sẽ:

- In the money: khi giá thị trường của tài sản cơ sở thấp hơn giá thực hiện.
- At the money: khi giá thị trường ngang bằng giá thực hiện.
- Out of the money: khi giá thị trường cao hơn giá thực hiện.



### Hợp đồng hoán đổi lãi suất

- Hợp đồng hoán đổi lãi suất (Interest Rate Swap) là thỏa ước theo đó một bên đổi một loạt dòng thanh toán lãi suất cho bên kia

Ví dụ: Lãi suất cố định (fixed rate) đổi lấy lãi suất thả nổi (floating rate)



## Những vấn đề của thị trường tài chính

Một thị trường tài chính vận hành có ổn định hay không phụ thuộc nhiều vào hai nhóm nhân tố có thể ảnh hưởng xấu tới thị trường:

- Tính hiệu quả của thị trường tài chính
- Thông tin bất đối xứng và các hệ quả của nó



## Thị trường hiệu quả

- Một thị trường tài chính được coi là **hiệu quả khi giá cả chứng** khoán trên thị trường đó phản ánh kịp thời và chính xác các thông tin mới được cập nhật.
- Thị trường hiệu quả được chia thành 3 dạng: Yếu, Trung bình và Mạnh với những giả định khác nhau.
- Một thị trường không hiệu quả thì giá cả sẽ không phản ứng đúng và nhanh với thông tin, do vậy ai xử lý được thông tin sớm hơn người khác thì người đó sẽ chiến thắng và giành được một khoản lợi nhuận bất thường.



## Hiện tượng bất đối xứng

- Thông tin bất đối xứng là hiện tượng một bên trong giao dịch có nhiều thông tin về đối tượng được mua bán hơn bên còn lại.

**Sự lựa chọn đối nghịch** (Adverse selection): Khi phải đưa ra quyết định thì người được lựa chọn lại là người kém hơn.

**Rủi ro đạo đức** (Moral hazard): sau khi đã nhận được quỹ, người đi vay lại sử dụng quỹ này không đúng với mục đích sử dụng đã cam kết với người cấp quỹ

- Thông tin bất đối xứng và hậu quả của nó khiến người dư thừa e ngại không dám cấp quỹ nữa, điều này ảnh hưởng nghiêm trọng tới tính ổn định của hệ thống tài chính.
- Phương thức được coi là tốt nhất hiện nay trong giảm thiểu thông tin bất đối xứng là sử dụng dịch vụ trung gian tài chính.