



**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ, ĐHQGHN**  
**KHOA TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

**MÔN KINH TẾ HỌC TIỀN TỆ - NGÂN HÀNG**

cuu duong than cong. com

**BÀI 4**

**CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT THỊ TRƯỜNG**

cuu duong than cong. com

**GVGD: TS. Trần Thị Vân Anh**



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## YÊU CẦU CHUNG

1. Cơ chế hình thành và thay đổi của lãi suất trên thị trường trái phiếu, tiền tệ
2. Tác động của rủi ro & kỳ hạn tới lãi suất



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CƠ CHẾ XÁC ĐỊNH LÃI SUẤT

1. Mô hình khuôn mẫu tiền vay  
(*phân tích lãi suất trên thị trường trái phiếu*) – I. Fisher
2. Mô hình khuôn mẫu ưa thích tiền  
mặt (*phân tích lãi suất trên thị trường tiền tệ*) – J. M. Keynes

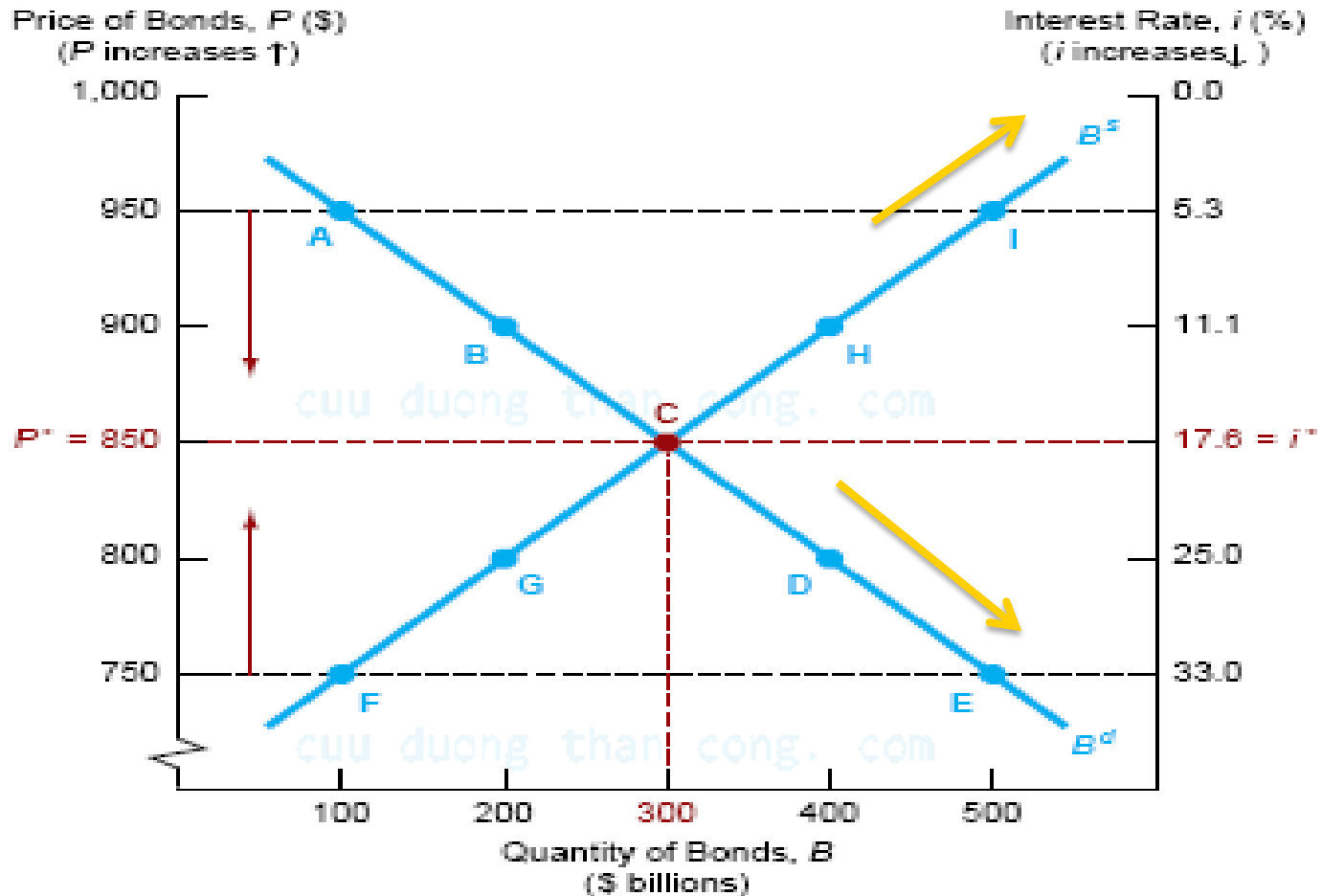


# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

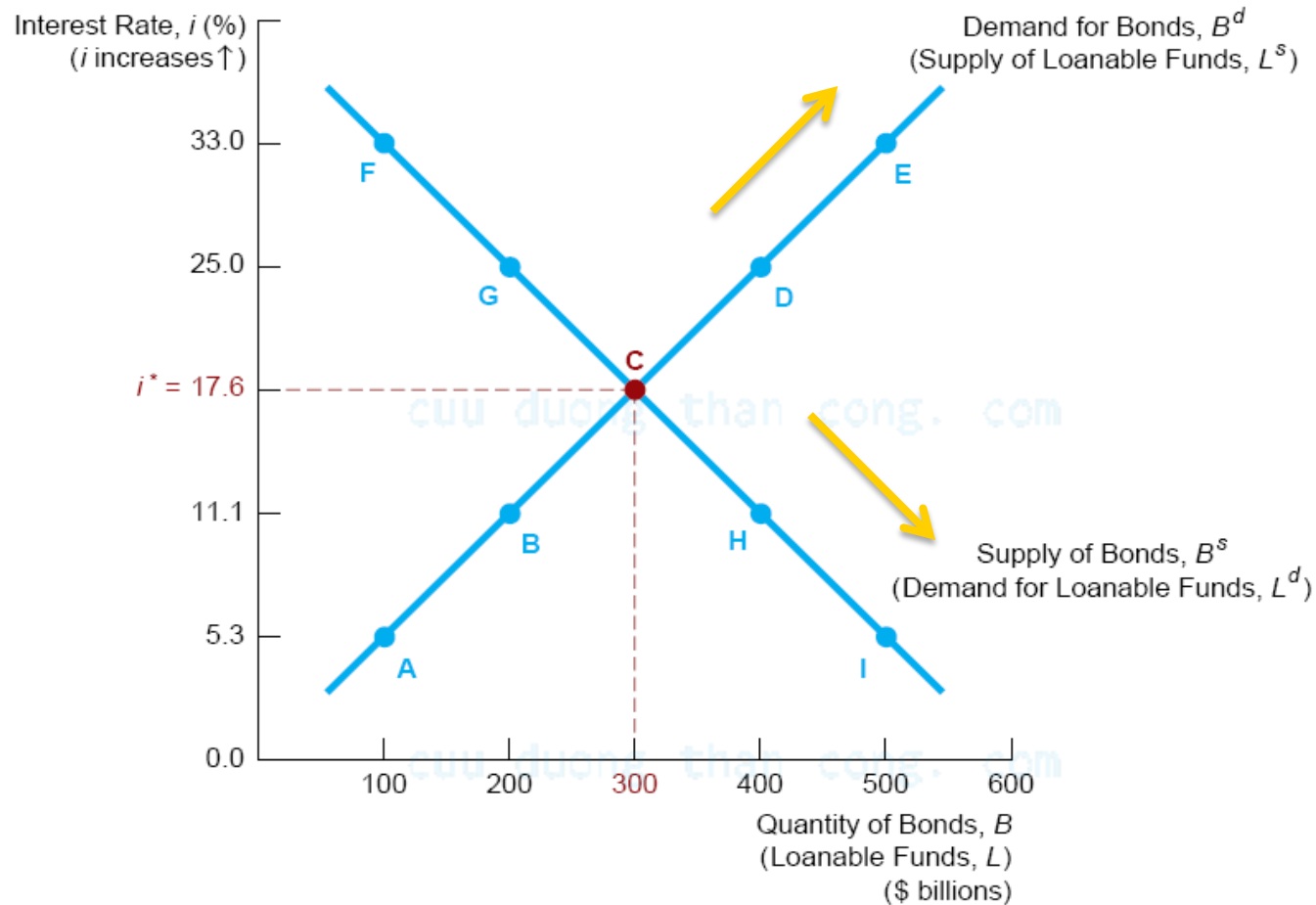
## KHUÔN MẪU TIỀN VAY

1. Tiếp cận TT trái phiếu giải thích cơ chế hình thành & điều chỉnh lãi suất.  
Cung cầu TP quyết định lãi suất.
2. Cung – Cầu TP, lãi suất cân bằng ( $i^*$ ) & nhân tố làm thay đổi ( $i^*$ )

# ĐỒ THỊ MINH HOA



# ĐỒ THỊ MINH HỌA





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## KHUÔN MẪU TIỀN VAY – $P^*$

- Cung trái phiếu tỷ lệ thuận với  $P_b$  & cầu trái phiếu tỷ lệ nghịch với  $P_b \rightarrow B^S$  dốc lên &  $B^D$  dốc xuống
- $B^S$  &  $B^D$  cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường trái phiếu
- Điểm cân bằng xác định  $P_b^*$  &  $Q_b^*$  cân bằng. Điểm cân bằng cũng xác định xu hướng vận động của thị trường trái phiếu  $\rightarrow$  **CƠ CHẾ TỰ**

**ĐIỀU CHỈNH**

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## KHUÔN MẪU TIỀN VAY – $i^*$

- Cung trái phiếu tỷ lệ nghịch với  $i$  & cầu trái phiếu tỷ lệ thuận với  $i \rightarrow B^S$  dốc xuống &  $B^D$  dốc lên
- $B^S$  &  $B^D$  cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường trái phiếu
- Điểm cân bằng xác định  $i^*$  &  $Q_b^*$  cân bằng. Điểm cân bằng cũng xác định xu hướng vận động của thị trường trái phiếu  $\rightarrow$  **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH**



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## KHUÔN MẪU TIỀN VAY – cung cầu tiền vay & $i^*$

- Cung tiền vay ( $L^S$ ) tỷ lệ thuận với  $i$  & cầu tiền vay ( $L^D$ ) tỷ lệ nghịch với  $i \rightarrow L^S$  dốc lên &  $L^D$  dốc xuống
- $L^S$  &  $L^D$  cắt nhau xác định điểm cân bằng trên thị trường tiền vay
- Điểm cân bằng xác định  $i^*$  &  $Q_b^*$  cân bằng. Điểm cân bằng cũng các định xu hướng vận động của thị trường tiền vay  $\rightarrow$  **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH**

# NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CẦU TRÁI PHIẾU

Nhân tố	Biến động của nhân tố	Biến động của cầu TP
Của cải	↑	↑, dịch phải
Lợi tức dự kiến so với TS khác	↑	↑, dịch phải
Độ rủi ro	↑	↓, dịch trái
Tính lỏng so với tài sản khác	↑	↑, dịch phải

# NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CUNG TRÁI PHIẾU

Nhân tố	Biến động của nhân tố	Biến động của cung TP
Cơ hội đầu tư	↑	↑, dịch phải
Lạm phát dự tính	↑	↑, dịch phải
Hoạt động của Chính phủ	↑	↑, dịch phải



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CẢ CUNG & CẦU TRÁI PHIẾU

1. Lạm phát dự tính ( $\pi^e$ )
  2. Chu kỳ kinh doanh (*tăng trưởng, suy thoái*)
- \* Biến động của lãi suất là kết quả dịch chuyển của cả hai đường cung và cầu trái phiếu

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LẠM PHÁT DỰ TÍNH ( $\pi^e$ ) (HIỆU ỨNG FISHER)

\*  $\pi^e$  tăng : ( $i_r = i_n - \pi^e$ )

- Lượng cung trái phiếu

tăng,  $B^S$  dịch phải

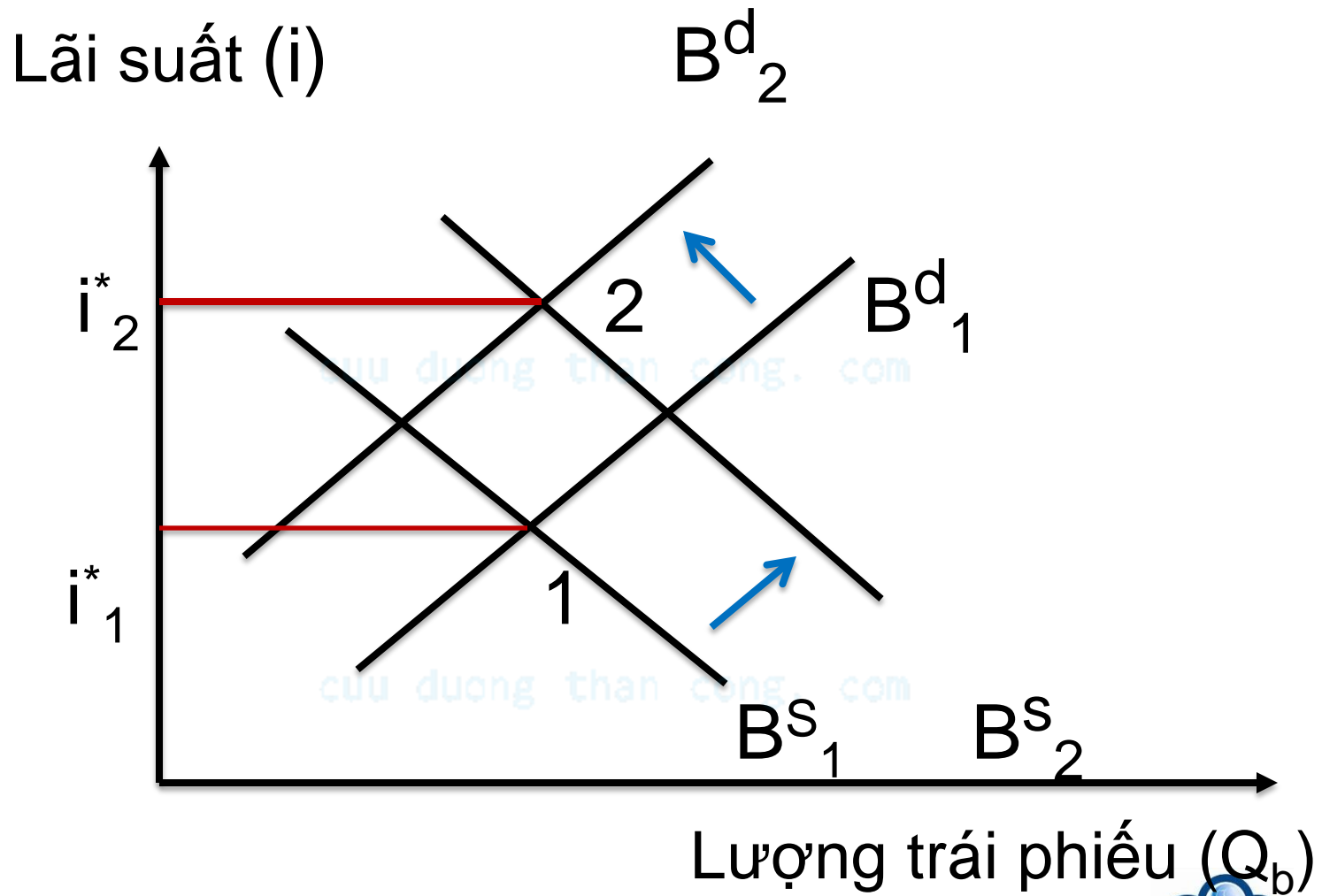
- Lượng cầu trái phiếu giảm,

$B^D$  dịch trái.

➔ **Lãi suất cân bằng tăng lên**



# ĐỒ THỊ MINH HỌA





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## HIỆU ỨNG FISHER

- Hiệu ứng Fisher: Lạm phát dự tính và lãi suất biến thiên theo nhau: Lạm phát dự tính tăng thì lãi suất tăng.
- Cơ sở của việc sử dụng công cụ lãi suất để chống lạm phát.





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CHU KỲ KINH DOANH

### 1. Giai đoạn tăng trưởng:

- Cung trái phiếu tăng,  $B^S$  dịch phải
- Cầu trái phiếu cũng tăng,  $B^D$  dịch phải

→ Lãi suất thị trường  $i^*$  tăng

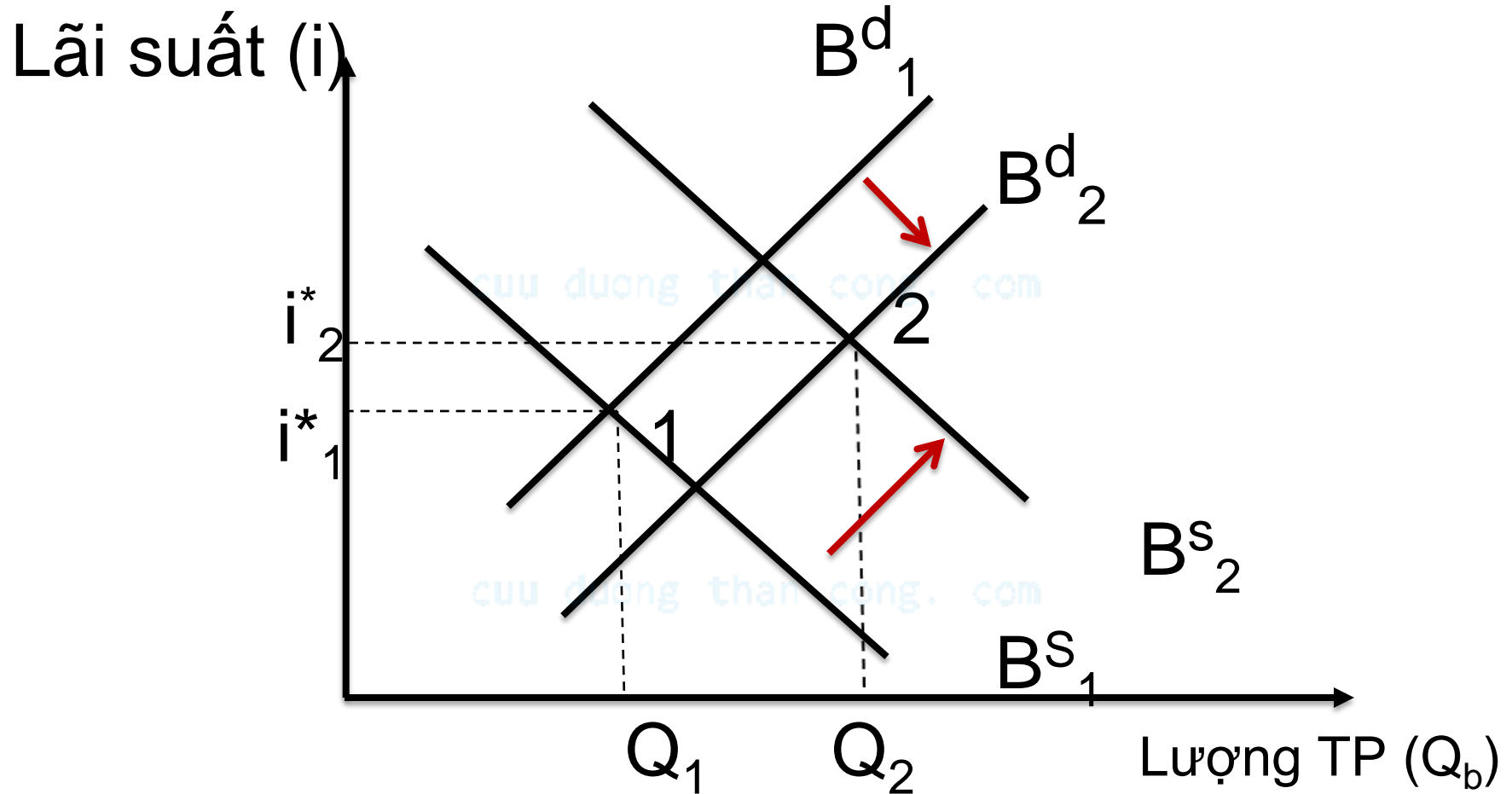
### 2. Giai đoạn suy thoái

→ Lãi suất thị trường sẽ giảm

*Chú ý: điều kiện giả thiết  $B^S$  dịch chuyển nhanh hơn  $B^D$*



# ĐỒ THỊ MINH HỌA



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

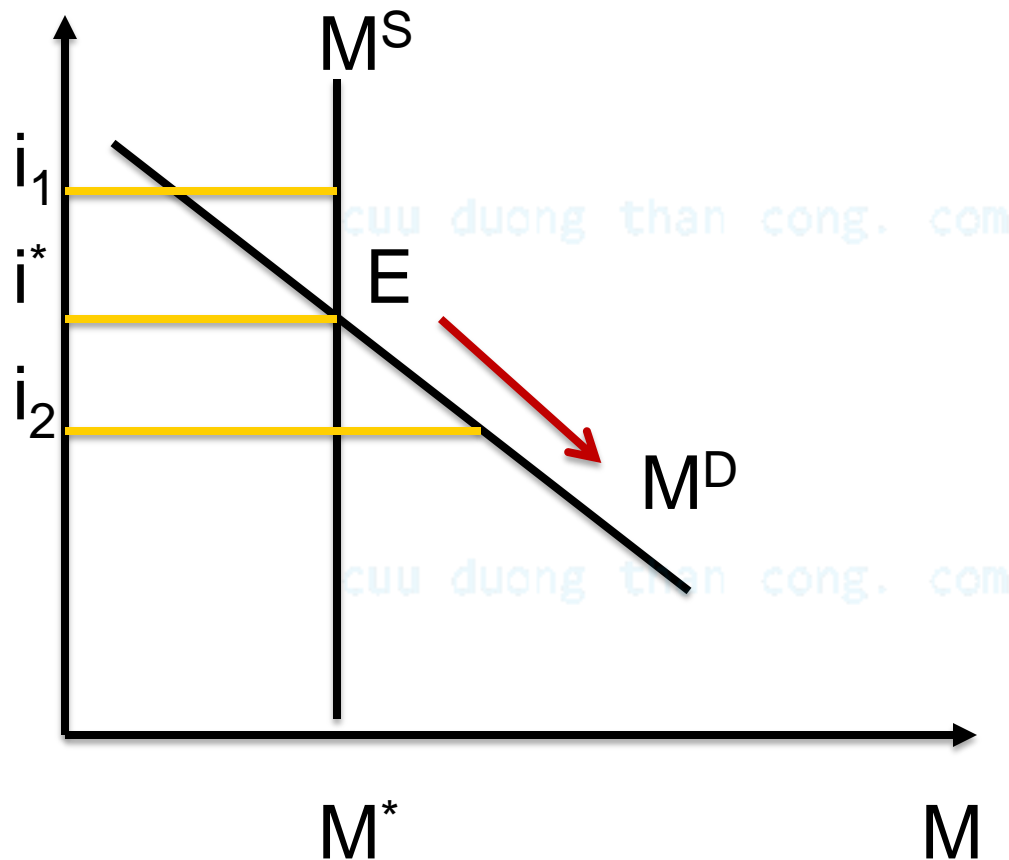
## KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

1. Tiếp cận TT tiền tệ giải thích cơ chế hình thành & điều chỉnh lãi suất. Cung cầu tiền tệ quyết định lãi suất.
2. Cung – Cầu TT, lãi suất & cân bằng ( $i^*$ ) & nhân tố làm thay đổi ( $i^*$ )



# KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

Lãi suất ( $i$ )





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

1. Đường cung tiền ( $M^s$ ): không trực tiếp chịu ảnh hưởng của  $i \rightarrow$  đường  $M^s$  thẳng đứng
2. Đường cầu tiền ( $M^d$ ): tỷ lệ nghịch với  $i \rightarrow$  Đường  $M^d$  dốc xuống

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## KHUÔN MẪU ƯA THÍCH TIỀN MẶT

- Điểm  $M^S$  &  $M^D$  cắt nhau là điểm cân bằng của thị trường tiền tệ.
- Điểm cân bằng xác định lãi suất & lượng tiền cân bằng. Điểm cân bằng phản ánh xu hướng vận động của thị trường tiền tệ → **CƠ CHẾ TỰ ĐIỀU CHỈNH CỦA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**



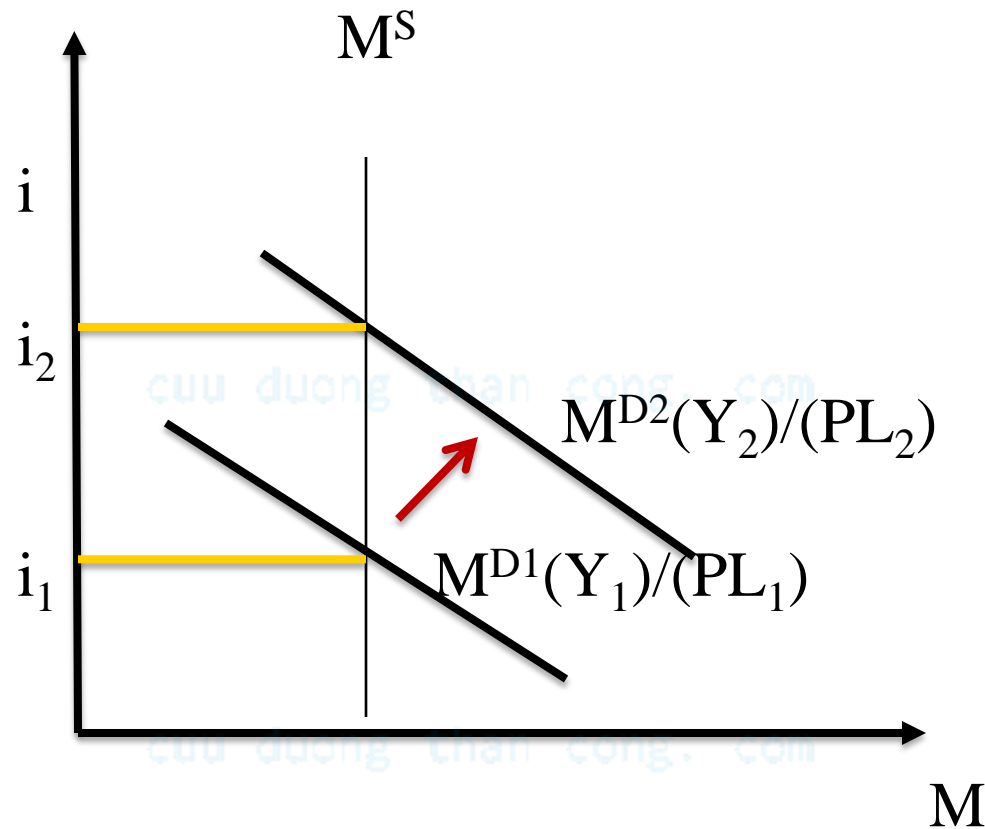
# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

### 1. Nhân tố dịch chuyển đường cầu tiền:

- Thu nhập: Tương quan thuận:  
 $Y \text{ tăng} \rightarrow M^D \text{ tăng}, \text{ dịch phải} \rightarrow i^* \text{ tăng}$
- Mức giá cả hàng hóa: Tương quan thuận:  $PL \text{ tăng} \rightarrow M^D \text{ tăng}, \text{ dịch phải} \rightarrow i^* \text{ tăng}$

ĐỒ THỊ MINH HỌA: *Thu nhập tăng lên từ  $Y_1$  đến  $Y_2$*   
*Giá cả tăng từ  $PL_1$  đến  $PL_2$*



Kết quả: lãi suất tăng từ  $i_1$  lên  $i_2$



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

### 2. Nhân tố dịch chuyển đường cung tiền:

- CSTT mở rộng làm tăng cung tiền → đường  $M^s$  tăng, dịch phải → Lãi suất giảm xuống
- CSTT thắt chặt làm giảm cung tiền → đường  $M^s$  giảm, dịch trái → Lãi suất tăng lên

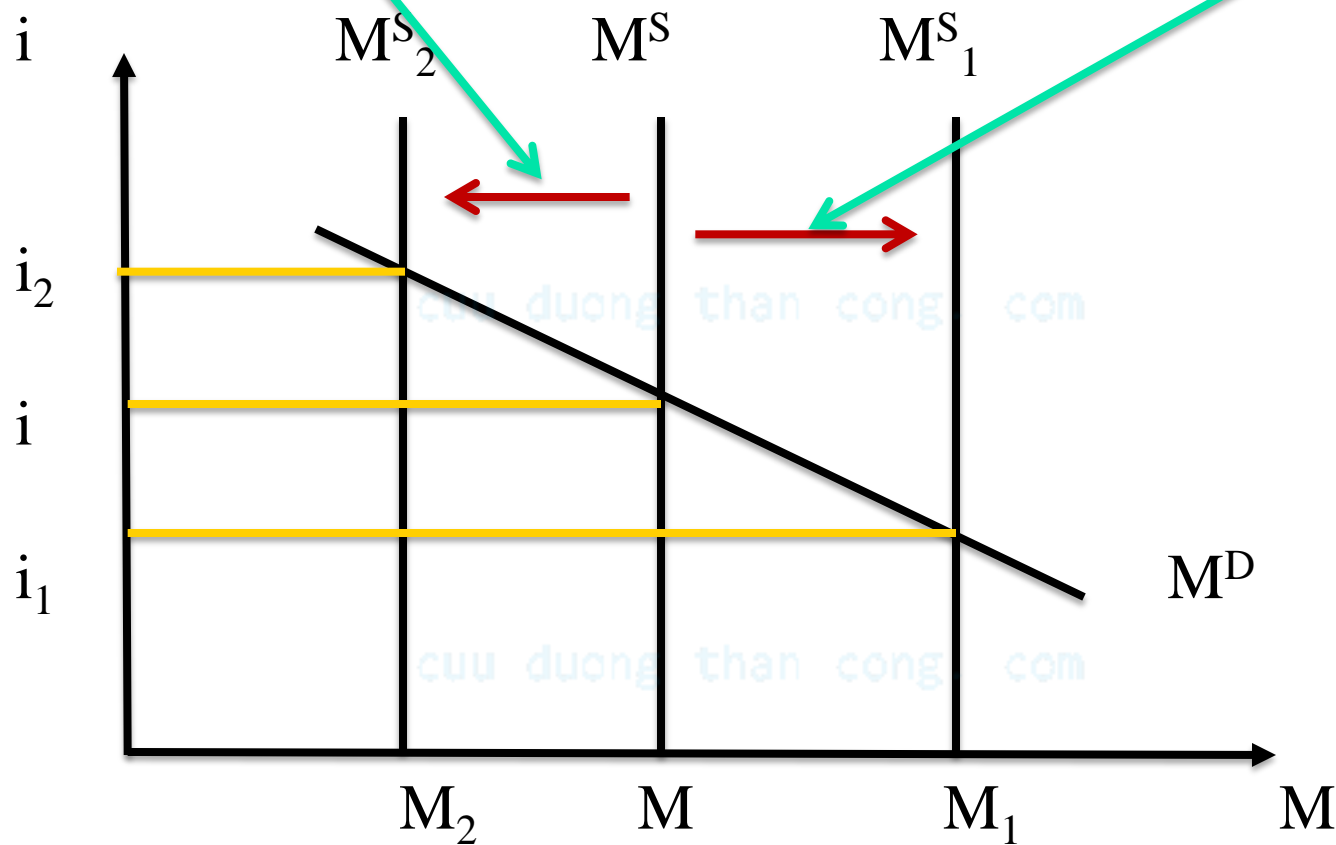




# ĐỒ THỊ MINH HỌA

CSTT  
thắt chặt

CSTT  
mở rộng





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LÃI SUẤT

### 3. *Hiệu ứng của lãi suất khi cung tiền thay đổi:*

a) Hiệu ứng tính lỏng: Cung tiền tăng  $\rightarrow$  LS giảm

b) Hiệu ứng thu nhập: Cung tiền tăng  $\rightarrow$  LS tăng

c) Hiệu ứng mức giá: Cung tiền tăng  $\rightarrow$  LS tăng

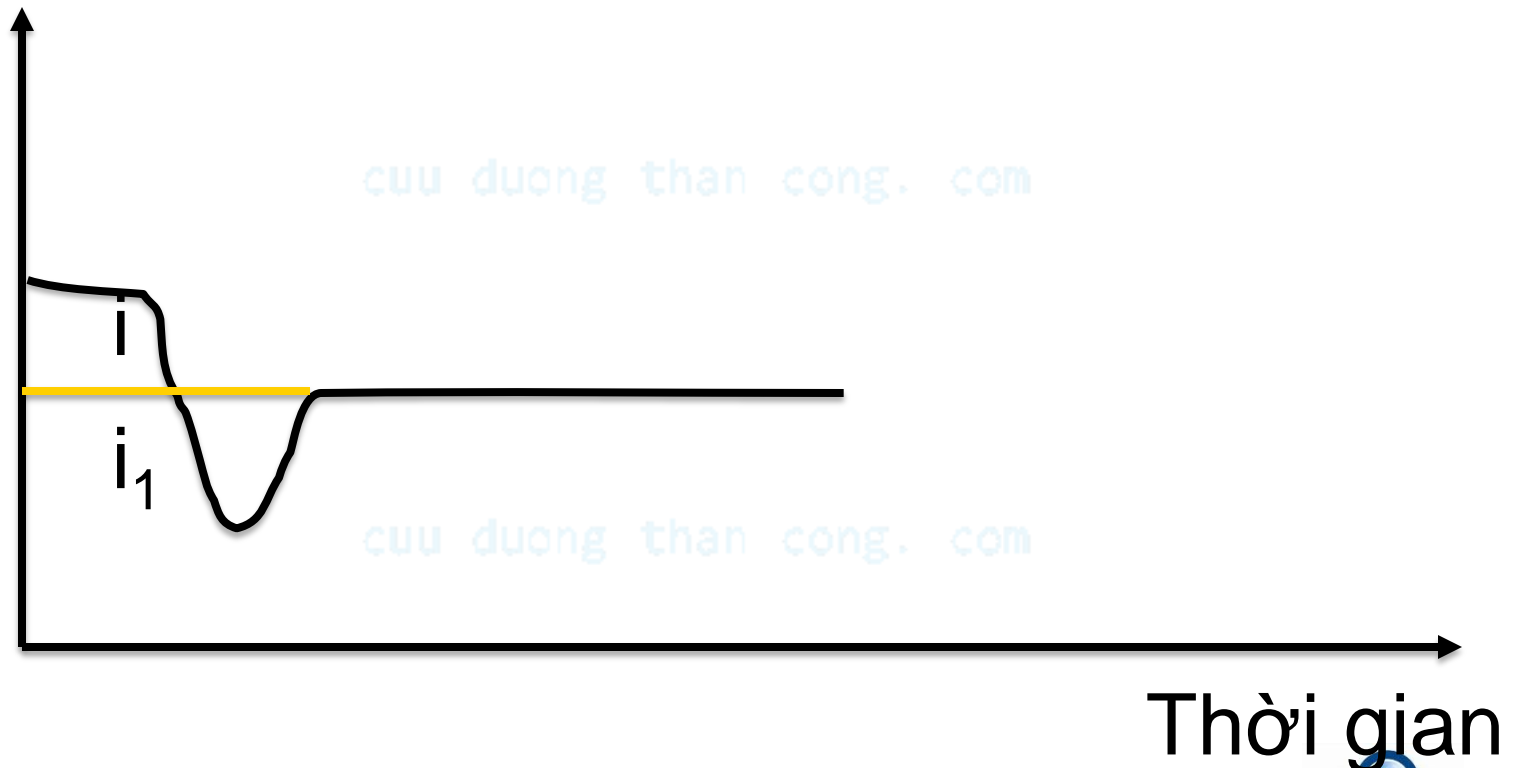
$\rightarrow$  Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng  $>$  hiệu ứng thu nhập & mức giá  $\rightarrow$  LS giảm (\*)

$\rightarrow$  Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng  $<$  hiệu ứng thu nhập & mức giá  $\rightarrow$  LS tăng (\*\*)

# ĐỒ THỊ MINH HỌA (\*)

Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng > hiệu ứng thu nhập & mức giá  $\rightarrow$  LS giảm (\*)

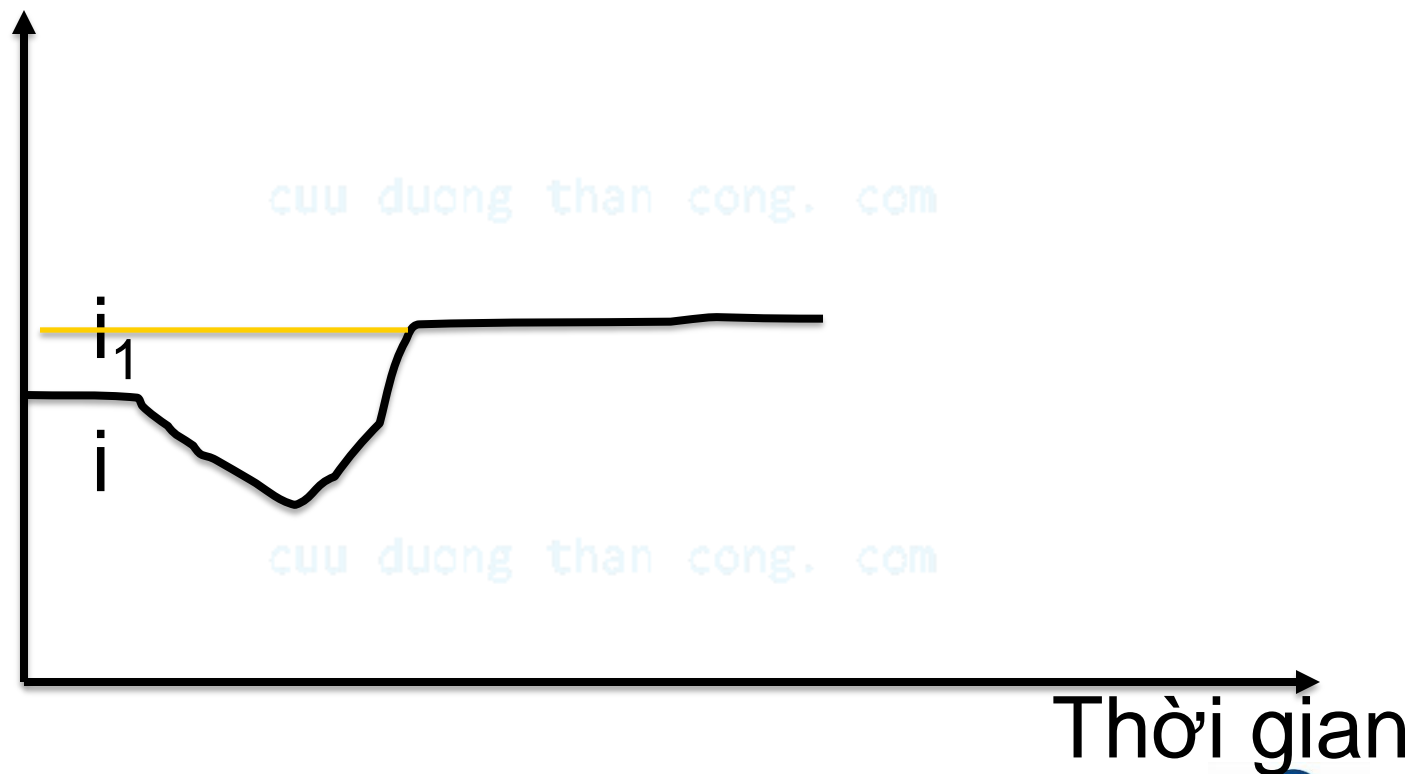
Lãi suất ( $i$ )



# ĐỒ THỊ MINH HỌA (\*\*)

Cung tiền tăng: hiệu ứng tính lỏng < hiệu ứng thu nhập  
& mức giá  $\rightarrow$  LS tăng

Lãi suất ( $i$ )





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## TÁC ĐỘNG CỦA RỦI RO & KỲ HẠN TỚI LÃI SUẤT

1. Tác động của yếu tố rủi ro
2. Tác động của yếu tố kỳ hạn

cuu duong than cong. com



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

1. **Khái niệm:** là tương quan giữa các lãi suất khác nhau của các trái phiếu có cùng kỳ hạn thanh toán.
2. **Hình thức:**
  1. Khả năng vỡ nợ
  2. Tính lỏng
  3. Tình trạng nộp thuế thu nhập



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

3. **Mức bù rủi ro/tính lỏng:** là chênh lệch giữa lãi suất của các trái phiếu.

4. **Hình thức mức bù rủi ro:**

- + Mức bù rủi ro vỡ nợ
- + Mức bù rủi ro tính lỏng
- + Mức bù rủi ro quy chế thuế



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## CẤU TRÚC RỦI RO CỦA LÃI SUẤT

### 5. Cấu trúc rủi ro của LS:

1. Rủi ro vỡ nợ của TP tăng  $\rightarrow$  mức bù rủi ro tăng
2. Tính lỏng của TP tăng  $\rightarrow$  LS TP giảm
3. TP được miễn thuế thu nhập  $\rightarrow$  LS TP thấp hơn LS TP khác





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

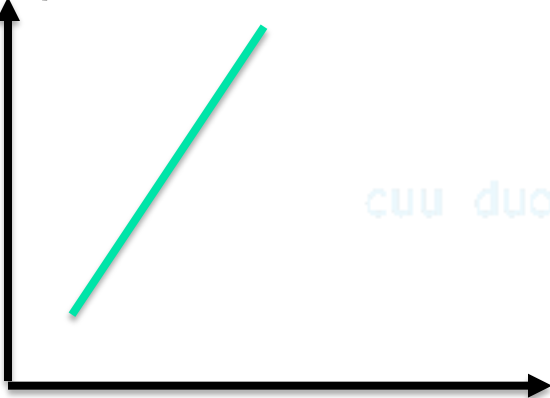
## CẤU TRÚC KỲ HẠN CỦA LÃI SUẤT

1. **Khái niệm đường lãi suất hoàn vốn:**  
Đường minh họa trên đồ thị biến động của lãi suất theo thời gian.
2. **Các dạng:**
  1. Dốc lên dốc      2. Dốc lên ngang
  3. Nằm ngang      4. Dốc xuống

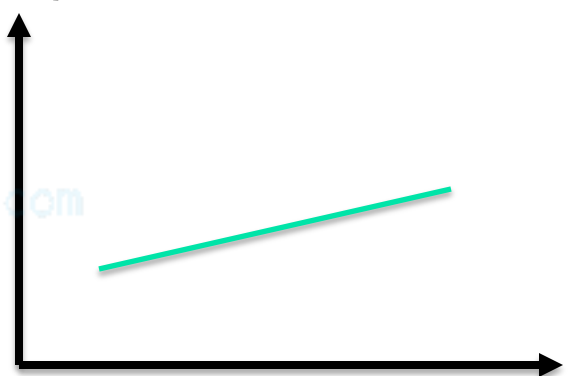


# ĐỒ THỊ MINH HỌA

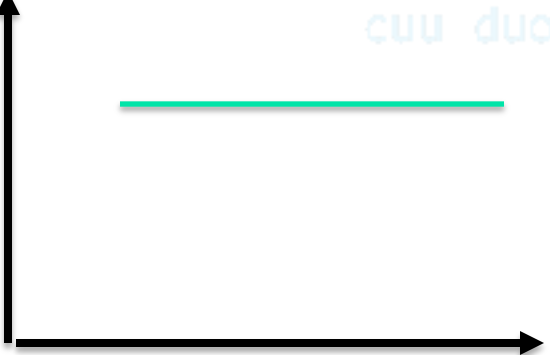
(1)



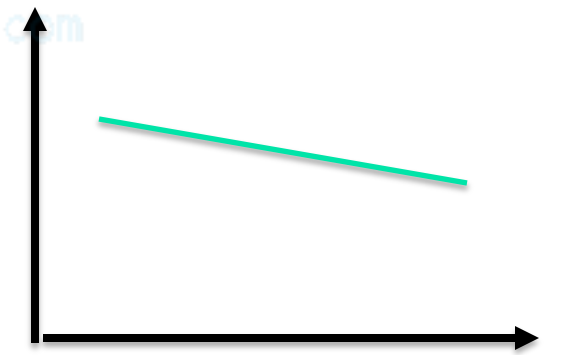
(2)



(3)



(4)





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT GIẢI THÍCH CẤU TRÚC KỲ HẠN CỦA LÃI SUẤT

1. Lý thuyết dự tính
2. Lý thuyết môi trường phân cách
3. Lý thuyết môi trường ưu tiên

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT DỰ TÍNH

### 1. Cơ sở:

TP kỳ hạn khác nhau có thể thay thế nhau hoàn toàn

### 2. Nội dung:

LS của TP dài hạn là trung bình cộng LS của các TP ngắn hạn cùng tồn tại trong khoảng thời gian đó.

### 3. Công thức: $i_{nt} = (i_t + i^e_{t+1} + i^e_{t+2} + i^e_{t+3} + \dots + i^e_{t+n-1})/n$

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT DỰ TÍNH

### 4. Nhận xét:

- Đường LSHV dốc lên/xuống, LS ngắn hạn dự tính tăng/giảm. Đường LSHV nằm ngang báo hiệu LS sẽ ổn định trong tương lai
- LS ngắn hạn và dài hạn biến thiên theo nhau
- Đường LSHV thường dốc lên phản ánh sự tăng của LS theo thời gian



# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT THỊ TRƯỜNG PHÂN CÁCH

**1. Cơ sở:** Quan hệ cung cầu

**2. Nội dung:**

- Các trái phiếu có kỳ hạn khác nhau có quan hệ cung cầu khác nhau nên lãi suất của chúng là khác nhau
- Trái phiếu kỳ hạn khác nhau thì độc lập với nhau

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT THỊ TRƯỜNG PHÂN CÁCH

- Cầu TP ngắn hạn  $> (<)$  cầu TP dài hạn  $\rightarrow$  giá TP ngắn hạn  $> (<)$  giá TP dài hạn  $\rightarrow$  LS TP ngắn hạn  $< (>)$  giá TP dài hạn  $\rightarrow$  đường LSHV dốc lên (dốc xuống)
- TP ngắn hạn thường được ưa chuộng hơn  $\rightarrow$  cầu TP ngắn hạn thường cao  $\rightarrow$  đường LSHV thường dốc lên

# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT MÔI TRƯỜNG ƯU TIÊN

**1. Cơ sở:** Khắc phục hạn chế của 2 lý thuyết dự tính & môi trường phân cách

**2. Nội dung:**

- Thừa nhận giả thuyết dự tính
- Cộng thêm mức bù kỳ hạn ( $k_{nt}$ )

**3. Công thức:**

$$i_{nt} = k_{nt} + (i_t + i^e_{t+1} + i^e_{t+2} + i^e_{t+3} + \dots + i^e_{t+n-1})/n$$





# CƠ CHẾ HÌNH THÀNH LÃI SUẤT

## LÝ THUYẾT MÔI TRƯỜNG ƯU TIÊN

### 4. Nhận xét:

- + Lãi suất của TP có kỳ hạn thanh toán khác nhau có xu hướng diễn biến theo nhau
- + Đường LSHV thường dốc lên
- + Khi LSHV ngắn hạn thấp, đường LSHV thường dốc lên
- + Khi LSHV ngắn hạn cao, đường LSHN thường dốc xuống