

Thị trường ngoại tệ và tỷ giá hối đoái: Cách tiếp cận thị trường tài sản

Mục tiêu

- Ôn lại một số khái niệm cơ bản về thị trường ngoại tệ, giao dịch ngoại tệ và tỷ giá hối đoái.
- Phân tích việc xác định tỷ giá hối đoái sử dụng cách tiếp cận thị trường tài sản.

Nội dung

- Khái niệm về tỷ giá hối đoái
- Thị trường ngoại tệ
- Nhu cầu về tài sản
- Xác định tỷ giá hối đoái

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Khái niệm tỷ giá hối đoái

- Tỷ giá hối đoái là giá của một đồng tiền tính bằng một đồng tiền khác.
 - Ví dụ 1: $E(\text{VND}/\text{USD})$: 1 USD = 21400 VND
 - Ví dụ 2: $E(\text{USD}/\text{EUR})$: 1 EUR = 1.2788 USD

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Yết tỷ giá hối đoái

- Yết tỷ giá trực tiếp cho thấy giá trị của ngoại tệ tính bằng đồng tiền trong nước.
 - Ví dụ 1 USD = 21400 VND
 - Ví dụ 1 EUR = 1.2788 USD
- Yết tỷ giá gián tiếp cho thấy số lượng ngoại tệ có thể mua được với mỗi đơn vị tiền tệ trong nước.
 - Ex. 1 VND = 0.0000467 USD
 - Ex. 1 USD = 0.7819 EUR

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Đo lường thay đổi trong tỷ giá hối đoái

- Thay đổi trong tỷ giá hối đoái thường được thể hiện là thay đổi phần trăm so với giá trị cơ sở.
- Nâng giá/Tăng giá (Appreciation/revaluation): đề cập đến sự tăng giá trị của đồng tiền trong nước so với ngoại tệ.
- Mất giá/Phá giá (Depreciation/devaluation) đề cập đến sự giảm giá trị đồng tiền trong nước so với ngoại tệ.

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Tỷ giá và giá tương đối

- Giá cả hàng hóa và dịch vụ sản xuất trong các nước khác nhau có thể so sánh trực tiếp với nhau thông qua tỷ giá hối đoái.
- Giá hàng hóa sản xuất trong nước có thể chuyển sang ngoại tệ sử dụng tỷ giá hối đoái.
 - Ví dụ. Áo sơ mi sản xuất ở Việt nam có giá là 210000 VND. Tỷ giá hối đoái là 21000 đồng bằng 1 đô-la. Giá tính bằng đô-la sẽ là 10 đô-la.

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Tỷ giá và giá tương đối

- Sự mất giá (hay phá giá) đồng tiền trong nước khiến hàng hóa trong nước rẻ hơn khi tính bằng ngoại tệ.
 - Với 10% mất giá của đồng Việt nam, giá chiếc áo sơ mi tính bằng đô-la sẽ là: $210000/23100 = 9.09$ USD
- Việc nâng giá hay tăng giá đồng tiền trong nước sẽ làm tăng giá hàng hóa trong nước khi tính bằng ngoại tệ
 - Với 10% nâng giá của đồng, giá tính bằng đô-la của chiếc áo sơ mi sẽ là: $210000/18900 = 11.1$ USD

1. Tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế

Tỷ giá và giá tương đối

- Thay đổi trong tỷ giá hối đoái tác động đến giá tương đối của hàng hóa và dịch vụ sản xuất trong nước và tính cạnh tranh của nền kinh tế trong nước.

The exchange rate	The price of T-shirt in VND	The price of T-shirt in USD
1 USD = 16000 VND	180000 VND	11.3
1 USD = 17000 VND	180000 VND	10.6
1 USD = 18000 VND	180000 VND	10.0
1 USD = 19000 VND	180000 VND	9.5
1 USD = 20000 VND	180000 VND	9.0

2. Thị trường ngoại tệ

Các tác nhân

- Ngân hàng thương mại: đóng vai trò trung gian giữa người mua và người bán ngoại tệ. Phần lớn giao dịch được thực hiện thông qua các ngân hàng thương mại.
- Doanh nghiệp, cá nhân và tổ chức: các doanh nghiệp, cá nhân và tổ chức tham gia vào các giao dịch quốc tế có nhu cầu hay có nguồn thu về ngoại tệ.
- Các thể chế tài chính phi ngân hàng: các công ty bảo hiểm hay quỹ đầu tư có thể tham gia mua bán ngoại tệ.
- Ngân hàng trung ương: ngân hàng trung ương can thiệp vào thị trường ngoại tệ nhằm điều tiết cung và cầu ngoại tệ và tỷ giá trên thị trường.

2. Thị trường ngoại tệ

Đặc điểm của thị trường ngoại tệ

- Giao dịch trên thị trường ngoại tệ diễn ra ở tất cả các nước nhưng tập trung vào ba trung tâm tài chính lớn là London, New York và Tokyo.
- Thị trường ngoại tệ toàn cầu đã có sự phát triển nhanh chóng trong những thập kỷ gần đây dưới sự trợ giúp của tiến bộ công nghệ và xu hướng tự do hóa kinh tế và tài chính.
- Các thị trường riêng lẻ được liên kết thông qua các phương tiện viễn thông như điện thoại, fax và internet.

2. Thị trường ngoại tệ

Đặc điểm của thị trường ngoại tệ

- Hầu hết các giao dịch ngoại tệ được thực hiện thông qua đô-la Mỹ
 - Đô la Mỹ là đồng tiền chủ chốt (vehicle currency) và được sử dụng rộng rãi trong thương mại và đầu tư quốc tế.
- Tỷ giá hối đoái niêm yết ở các địa điểm khác nhau thường có xu hướng hội tụ.
 - Các hoạt động mua đi bán lại sẽ diễn ra nếu có sự khác biệt trong tỷ giá được yết tại các địa điểm khác nhau và cuối cùng sẽ làm ngang bằng tỷ giá hối đoái.

2. Thị trường ngoại tệ

Mua đi bán lại (Arbitrages)

- Giả thiết tỷ giá giữa đồng và đô-la Mỹ được yết tại hai địa điểm khác nhau như sau:
 - Ngân hàng A (tỷ giá mua/bán): 19450-19470
 - Ngân hàng B (tỷ giá mua/bán): 19500-19530
- Liệu có cơ hội mua đi bán lại ngoại tệ trong trường hợp này? Hoạt động mua đi bán lại nếu có sẽ tác động như thế nào đến tỷ giá?

2. Thị trường ngoại tệ

Mua đi bán lại (Arbitrages)

- Giả thiết tỷ giá giữa VND, EUR và USD được yết như sau:
 - Ngân hàng A: $1 \text{ USD} = 16600 \text{ VND}$
 - Ngân hàng B: $1 \text{ EUR} = 26500 \text{ VND}$
 - Ngân hàng C: $1 \text{ EUR} = 1.5 \text{ USD}$
- Liệu có cơ hội mua đi bán lại ngoại tệ trong trường hợp này? Hoạt động mua đi bán lại nếu có sẽ tác động như thế nào đến tỷ giá?

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- Giao dịch giao ngay (Spot transactions)
- Giao dịch hoán đổi (Swap transactions)
- Giao dịch kỳ hạn (Forward transactions)
- Hợp đồng tương lai (Futures)
- Hợp đồng quyền chọn (Option contracts)

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- Giao dịch giao ngay:
 - Giao dịch giao ngay được thực hiện ngay lập tức sau khi các bên mua và bán đạt được thỏa thuận mua bán ngoại tệ.
 - Tỷ giá giao ngay: tỷ giá được sử dụng trong giao dịch giao ngay.
 - Ngày giá trị (value date): là ngày thực hiện việc mua bán ngoại tệ.
 - Trong thực tế các giao dịch giao ngay thương được thực hiện sau khi đạt được thỏa thuận mua bán ngoại tệ hai ngày.

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- Giao dịch kỳ hạn:
 - Giao dịch kỳ hạn liên quan đến việc mua hay bán ngoại tệ tại một thời điểm được thỏa thuận trong tương lai.
 - Tỷ giá kỳ hạn: là tỷ giá được sử dụng trong giao dịch kỳ hạn. Tỷ giá kỳ hạn được xác định vào thời điểm ký kết hợp đồng và thường khác với tỷ giá giao ngay trên thị trường.
 - Chiết khấu/phần bù kỳ hạn (forward discount/premium): cho thấy mức độ tỷ giá kỳ hạn thấp hơn/cao hơn tỷ giá giao ngay.

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- Giao dịch kỳ hạn:

- Giao dịch kỳ hạn được sử dụng rộng rãi để phòng ngừa rủi ro về ngoại tệ.
- Rủi ro ngoại tệ phát sinh do những biến động tỷ giá có thể tác động đến giá trị các khoản thu hay chi về ngoại tệ trong tương lai.
- Phòng ngừa rủi ro cho khoản thu ngoại tệ trong tương lai: Doanh nghiệp có thể phòng ngừa rủi ro ngoại tệ cho số thu ngoại tệ trong tương lai bằng cách bán kỳ hạn ngoại tệ.
- Phòng ngừa rủi ro cho khoản thanh toán ngoại tệ trong tương lai: Doanh nghiệp có thể phòng ngừa rủi ro ngoại tệ cho số ngoại tệ phải thanh toán trong tương lai bằng cách mua kỳ hạn ngoại tệ.

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- Giao dịch hoán đổi
 - Giao dịch hoán đổi gồm việc bán giao ngay một loại ngoại tệ kết hợp với việc mua kỳ hạn loại ngoại tệ đó.
 - Một doanh nghiệp nhận được khoản thu 1 triệu đô-la ngày hôm nay và phải thanh toán 1 triệu đô-la cho nguyên vật liệu nhập khẩu sau ba tháng. Doanh nghiệp sẽ ký một hợp đồng hoán đổi cho phép bán 1 triệu đô-la và mua lại 1 triệu đô-la sau ba tháng.
 - Giao dịch hoán đổi giúp giảm rủi ro ngoại tệ và có phí giao dịch thấp hơn do kết hợp cả việc mua và bán ngoại tệ trong cùng một giao dịch.

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- **Hợp đồng tương lai (Futures contracts):** Hợp đồng tương lai là một giao dịch mua bán ngoại tệ trong tương lai với khối lượng và thời điểm giao dịch được chuẩn hóa, và được thực hiện trên thị trường có tổ chức.
- Chỉ có một số ít ngoại tệ mạnh được giao dịch vào một số ngày được xác định trên thị trường tương lai.
- Mua bán trên thị trường tương lai được thực hiện trên thị trường có tổ chức, tại một số trung tâm giao dịch lớn.
- Khác với hợp đồng kỳ hạn, người ta có thể bán lại hợp đồng tương lai tại bất kỳ thời điểm nào trước thời điểm đáo hạn.

2. Thị trường ngoại tệ

Các giao dịch ngoại tệ

- **Quyền chọn ngoại tệ (Currency option):** quyền chọn ngoại tệ mang lại cho người mua quyền chọn quyền được bán hay mua một loại ngoại tệ với tỷ giá xác định và tại thời điểm xác định trong tương lai.
 - Người mua quyền chọn không nhất thiết phải thực hiện hợp đồng, nhưng người bán quyền chọn phải thực hiện hợp đồng nếu người mua muốn.
- Người mua trả cho người bán quyền chọn một khoản phí gọi là giá quyền chọn, dao động từ 1% đến 5% giá trị hợp đồng.
- Quyền chọn bán và quyền chọn mua (Put and call options): quyền chọn mua xác định quyền mua ngoại tệ, trong khi quyền chọn bán xác định quyền bán ngoại tệ.
- Quyền chọn kiểu Mỹ và quyền chọn châu Âu (European and American options): Quyền chọn kiểu châu Âu phải được thực hiện vào ngày xác định, trong khi quyền chọn kiểu Mỹ có thể được thực hiện tại bất kỳ thời điểm nào trước ngày đáo hạn.
- Khối lượng quyền chọn được chuẩn hóa khi mua bán trên thị trường có tổ chức.

3. Nhu cầu về ngoại tệ Tài sản

- Có nhiều dạng tài sản khác nhau như trái phiếu, cổ phiếu, tiền gửi ngân hàng, vàng, kim loại quý, tiền mặt, ...
- Nhu cầu tài sản phụ thuộc vào các yếu tố sau:
 - Thu nhập của tài sản
 - Rủi ro
 - Tính thanh khoản

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Thu nhập của tài sản

- Thu nhập của tài sản (The return to an asset) là sự thay đổi trong giá trị của tài sản trong một thời kỳ nhất định.
- Thay đổi trong giá trị của tài sản gồm
 - (i) Thay đổi trong giá tài sản
 - (i) Lợi tức của tài sản trong một thời kỳ nhất định.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Thu nhập của tài sản

- Một số ví dụ về thu nhập của tài sản
 - Ví dụ 1: Một nhà đầu tư mua 1000 đô-la Mỹ vào đầu năm 2008 với tỷ giá $1 \text{ USD} = 16000 \text{ VND}$. Tỷ giá hiện hành là $1 \text{ USD} = 21000 \text{ VND}$. Hãy tính thu nhập của việc đầu tư vào đô-la Mỹ.
 - Ví dụ 2: Một nhà đầu tư mua một cổ phiếu vào đầu năm với giá 50000 VND. Vào cuối năm, giá cổ phiếu tăng lên 58000 đồng, và nhà đầu tư cũng nhận được cổ tức là 2000 đồng cho mỗi cổ phiếu. Tính thu nhập đầu tư.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Thu nhập của tài sản

- Thu nhập kỳ vọng của tài sản
 - Vì nhà đầu tư không thể biết trước thu nhập của tài sản khi ra quyết định đầu tư, cầu về tài sản phụ thuộc vào thu nhập kỳ vọng của tài sản.
 - Thu nhập kỳ vọng của tài sản đo lường sự thay đổi trong giá trị kỳ vọng của tài sản sử dụng giá và lợi tức kỳ vọng.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Thu nhập của tài sản

- Thu nhập thực (real return) của tài sản
 - Bởi vì giá tài sản được thể hiện bằng tiền, sự thay đổi trong giá trị của tiền cũng ảnh hưởng đến giá trị tài sản và thu nhập đầu tư.
 - Nhu cầu tài sản không chỉ phụ thuộc vào thu nhập danh nghĩa, mà phụ thuộc vào thu nhập thực của tài sản.
 - Thu nhập thực kỳ vọng của một tài sản là mức thu nhập kỳ vọng danh nghĩa trừ đi mức lạm phát kỳ vọng trong một thời kỳ nhất định.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Thu nhập của tài sản

- Ví dụ về thu nhập thực

- Ví dụ 1: Giả thiết lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm là 8%, và lạm phát kỳ vọng trong cùng năm là 6%. Tính thu nhập kỳ vọng danh nghĩa và thu nhập kỳ vọng thực của việc gửi tiền vào ngân hàng.
- Ví dụ 2: Giả thiết lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm là 10%, và lạm phát kỳ vọng trong cùng năm là 12%. Tính thu nhập kỳ vọng danh nghĩa và thu nhập kỳ vọng thực của việc gửi tiền vào ngân hàng.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Rủi ro và tính thanh khoản

- Rủi ro của một tài sản là mức độ không chắc chắn của thu nhập kỳ vọng của tài sản đó.
 - Với các yếu tố khác không thay đổi, một tài sản có mức độ rủi ro càng lớn, nhu cầu về tài sản đó sẽ càng thấp.
- Tính thanh khoản của một tài sản đề cập đến khả năng chuyển đổi tài sản này sang các dạng tài sản khác.
 - Với một tài sản có tính thanh khoản cao, việc chuyển đổi tài sản này sang các dạng tài sản khác càng dễ dàng và ít tổn kém.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Tiền gửi nội tệ và tiền gửi ngoại tệ

- Lãi suất

- Khi bạn gửi tiền vào ngân hàng, bạn mua một tài sản tài chính là tiền gửi ngân hàng.
- Lãi suất là thu nhập tiền gửi ở ngân hàng.
- Ví dụ: Một người gửi 10 triệu đồng vào ngân hàng với lãi suất là 10% một năm. Sau một năm, anh ta nhận được 1 triệu đồng tiền lãi. Mức thu nhập hay lợi nhuận của khoản đầu tư là 10%.

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Tiền gửi nội tệ và tiền gửi ngoại tệ

- **Tỷ giá hối đoái và tiền gửi bằng ngoại tệ**

- Thu nhập của tiền gửi ngoại tệ gồm có tiền lãi và thay đổi trong tỷ giá hối đoái.
- Ví dụ: Giả thiết lãi suất tiền gửi kỳ hạn ba tháng bằng đồng Việt nam và đô-la Mỹ tương ứng là 9% và 5%. Đồng Việt nam được kỳ vọng sẽ mất giá 5% đối với đô-la Mỹ trong vòng ba tháng tới. Tính thu nhập kỳ vọng tiền gửi bằng đô-la Mỹ?

3. Nhu cầu về ngoại tệ

Tiền gửi nội tệ và tiền gửi ngoại tệ

- Thu nhập kỳ vọng của tiền gửi ngoại tệ bằng lãi suất của tiền gửi cộng với mức phá giá kỳ vọng của đồng tiền trong nước trong cùng một thời kỳ.
- Thu nhập kỳ vọng của tiền gửi ngoại tệ
 - Mức thu nhập kỳ vọng = $R^* + (E^e - E)/E$
 - ở đây R^* là lãi suất tiền gửi ngoại tệ, E là tỷ giá hối đoái hiện hành, E^e là tỷ giá hối đoái kỳ vọng.

4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

- Thị trường ngoại tệ ở trạng thái cân bằng khi tiền gửi bằng ngoại tệ và đồng tiền trong nước đều mang lại cùng một mức thu nhập.
- Khi tiền gửi bằng ngoại tệ có mức thu nhập cao hơn tiền gửi bằng đồng tiền trong nước, nhà đầu tư sẽ chuyển sang gửi tiền bằng ngoại tệ và tạo ra cầu dư về ngoại tệ trên thị trường.
- Khi tiền gửi bằng ngoại tệ có mức thu nhập thấp hơn tiền gửi bằng đồng tiền trong nước, nhà đầu tư sẽ chuyển sang gửi tiền bằng đồng tiền trong nước và tạo ra cầu dư về đồng tiền trong nước.

4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Điều kiện tương đương lãi suất

- Điều kiện tương đương lãi suất (The interest parity condition – UIP) xác lập đẳng thức giữa các loại tiền gửi bằng các đồng tiền khác nhau:
 - $R = R^* + (E^e - E)/E$
 - Ở đây R là lãi suất tiền gửi bằng đồng tiền trong nước;
- Điều kiện UIP cho thấy sự khác biệt giữa lãi suất trong nước và nước ngoài phải ngang bằng mức phá giá kỳ vọng của đồng tiền trong nước.
 - $R - R^* = (E^e - E)/E$
- Khi điều kiện tương đương lãi suất được duy trì, thị trường ngoại tệ sẽ ở trạng thái cân bằng.

4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

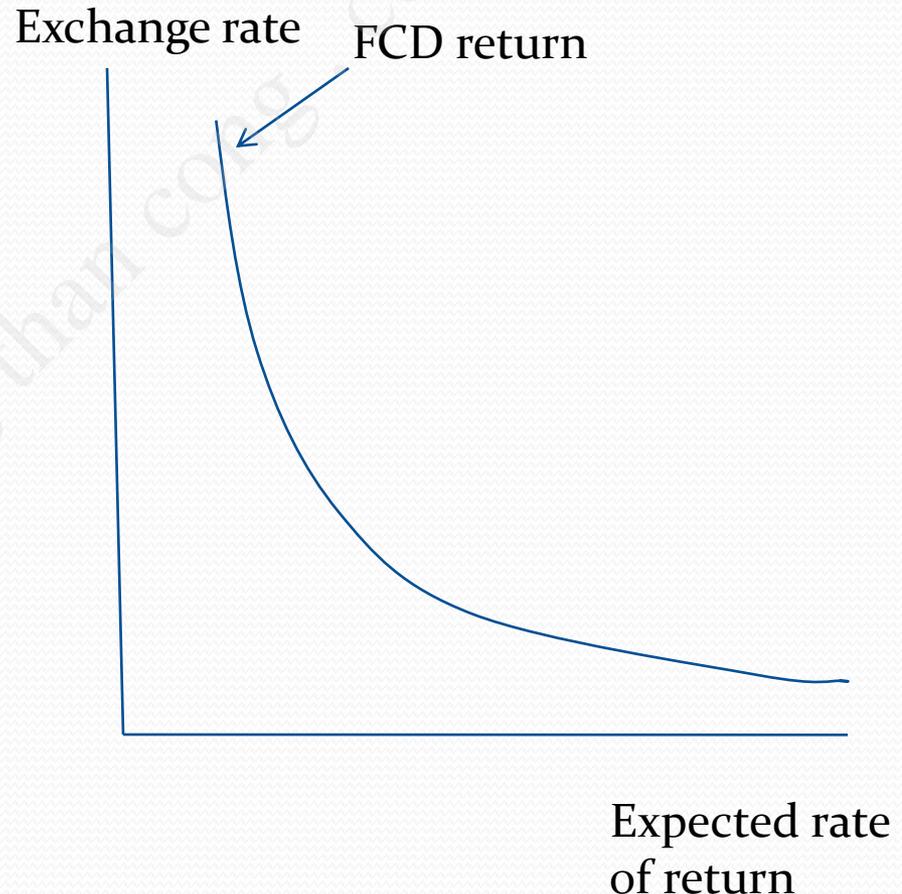
Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

- Nếu điều kiện UIP không đúng, tỷ giá sẽ điều chỉnh để duy trì cân bằng trên thị trường ngoại tệ.
 - Câu hỏi 1: Tỷ giá sẽ thay đổi như thế nào nếu tiền gửi ngoại tệ có mức thu nhập cao hơn tiền gửi nội tệ?
 - Câu hỏi 2: Tỷ giá sẽ thay đổi như thế nào nếu tiền gửi ngoại tệ có mức thu nhập thấp hơn tiền gửi nội tệ?

4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

- Đường thu nhập kỳ vọng của tiền gửi ngoại tệ (FCD)
 - Đường FCD có độ dốc âm cho thấy, nếu các yếu tố khác không thay đổi, tỷ giá tăng làm giảm thu nhập kỳ vọng của tiền gửi ngoại tệ.

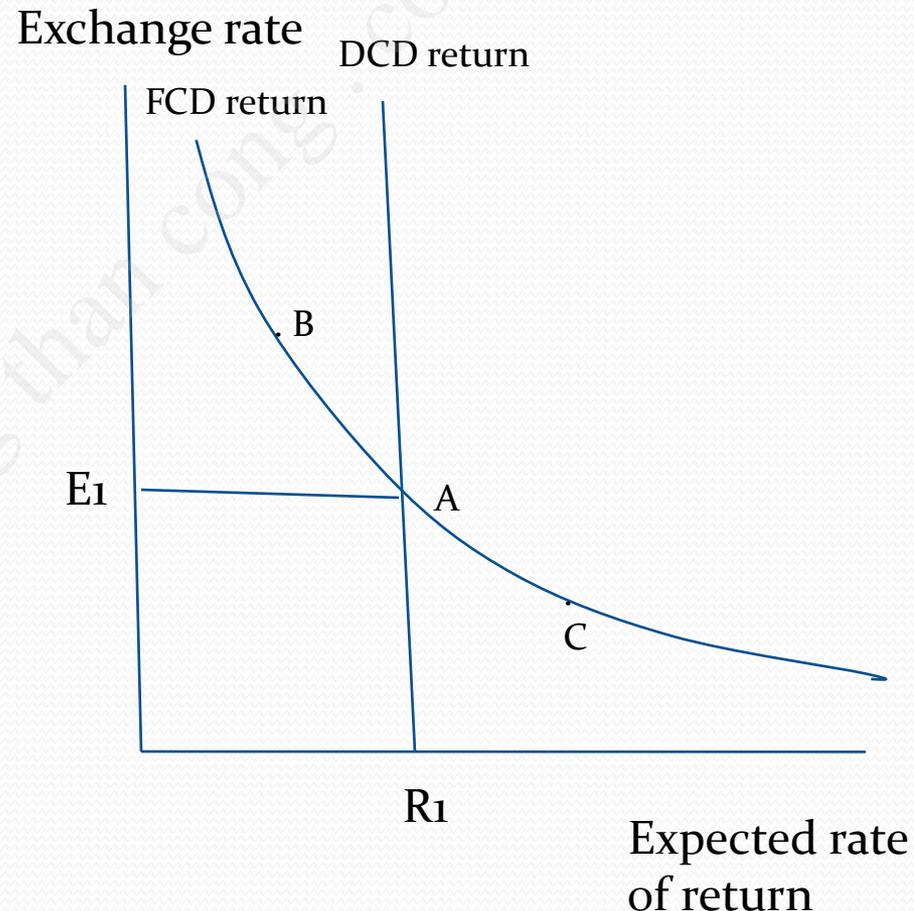


4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

- **Tỷ giá hối đoái cân bằng**

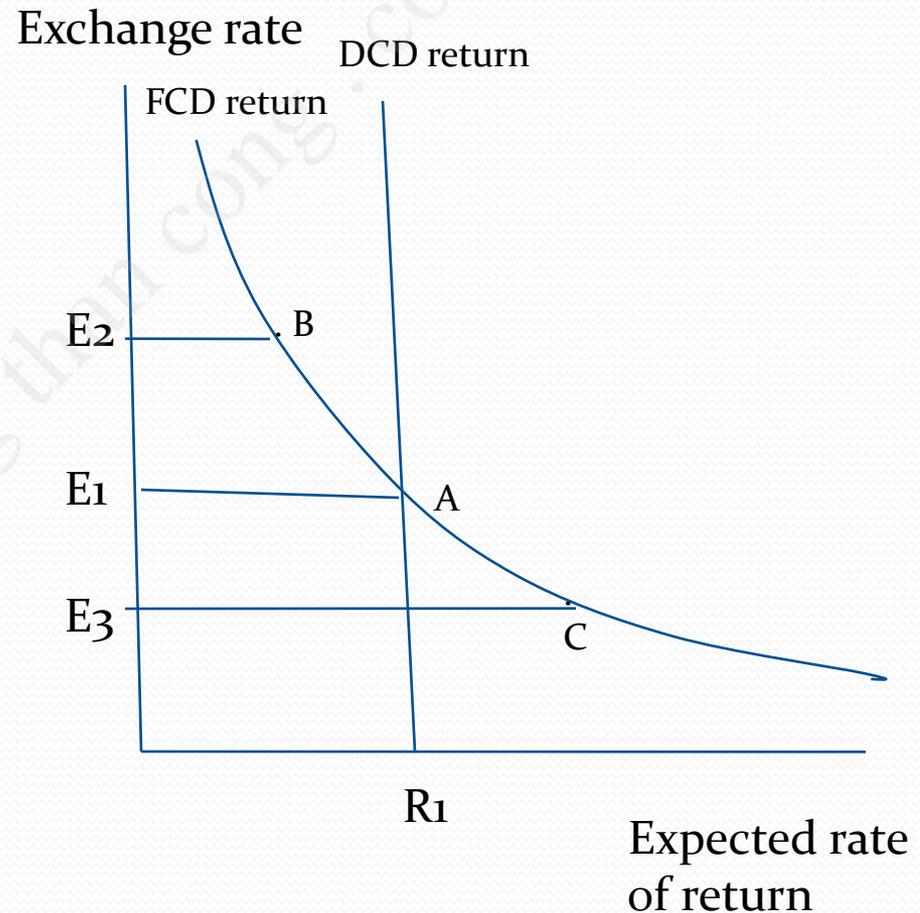
- Thu nhập của tiền gửi nội tệ được thể hiện bằng đường thẳng đứng DCD. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ đạt được tại điểm A, ở đó thu nhập kỳ vọng của tiền gửi bằng nội tệ và ngoại tệ là ngang bằng nhau.



4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

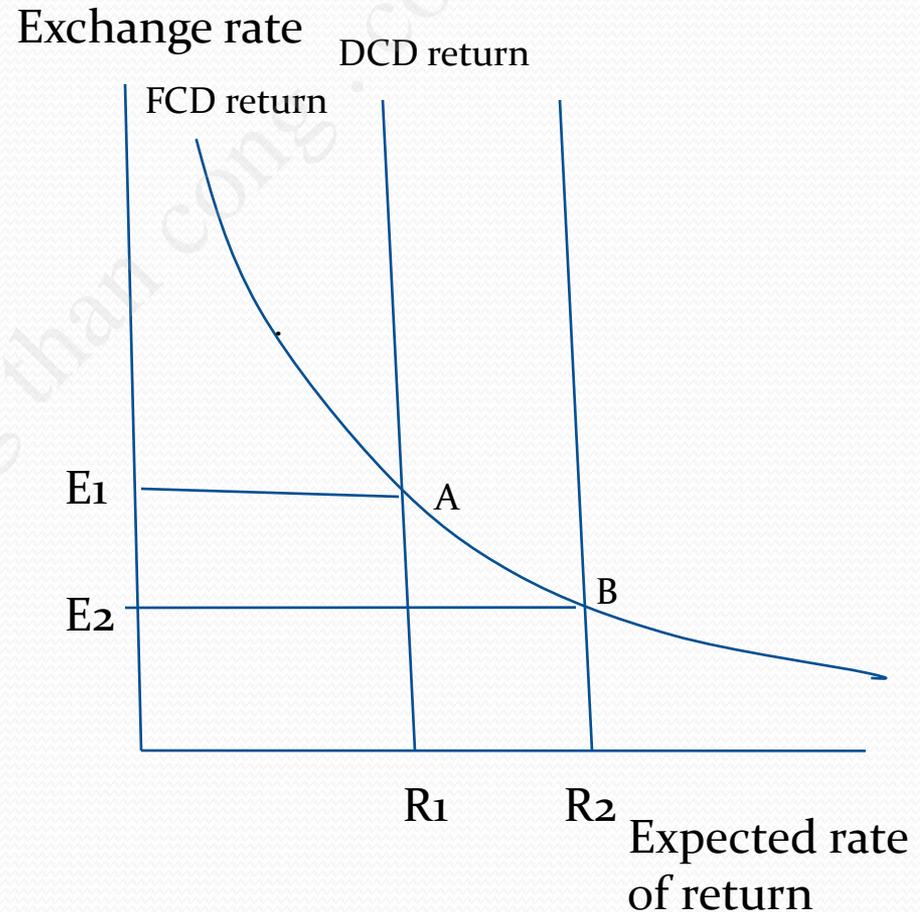
- Điều chỉnh tới cân bằng
 - Thị trường ngoại tệ có khuynh hướng duy trì cân bằng tại A với tỷ giá E_1



4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

- **Tác động của việc tăng lãi suất trong nước**
 - Lãi suất trong nước tăng làm tăng cầu về nội tệ và sự nâng giá của đồng tiền trong nước.

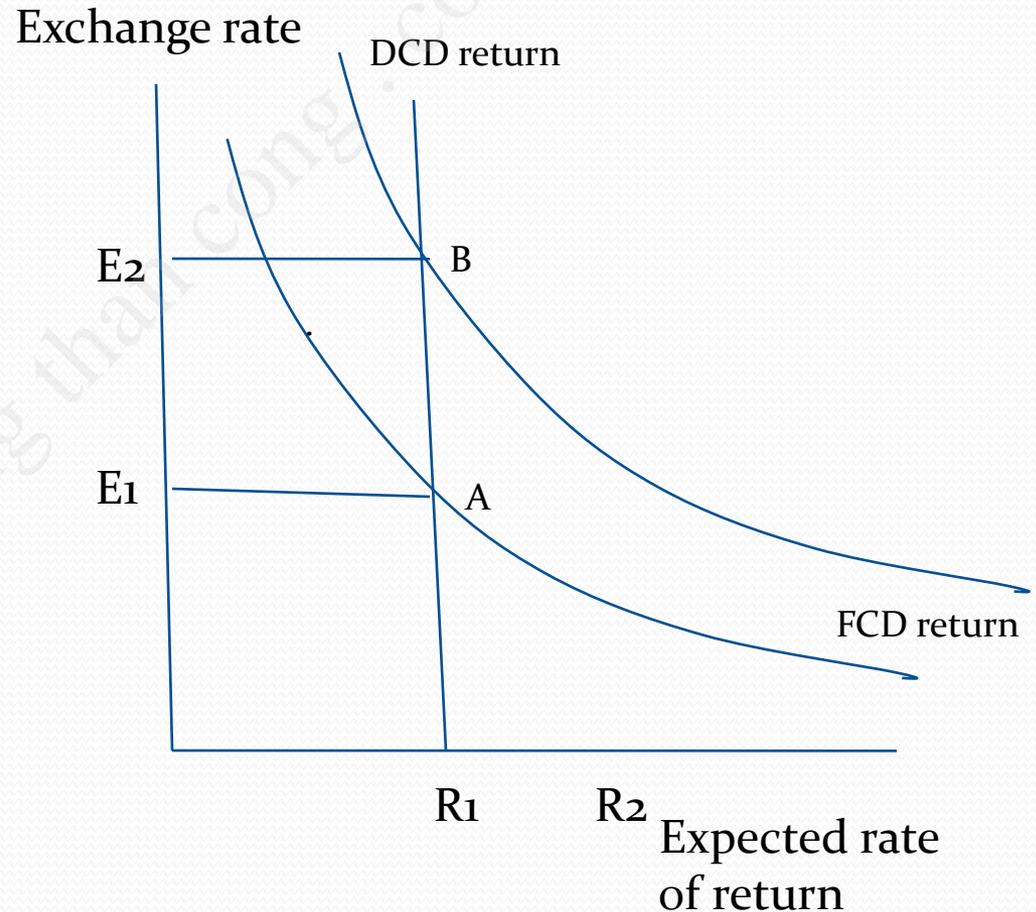


4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

- **Lãi suất nước ngoài tăng**

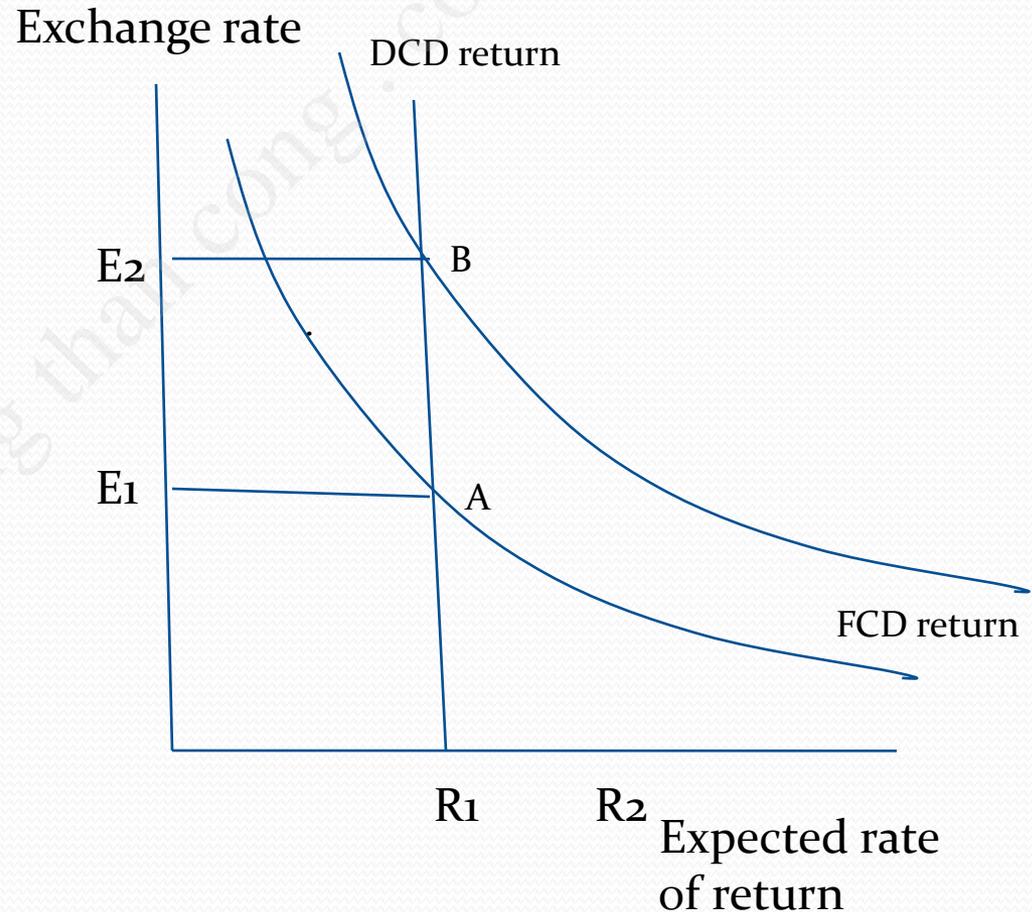
- Lãi suất nước ngoài tăng làm tăng cầu về ngoại tệ và dẫn đến sự mất giá của đồng tiền trong nước.



4. Cân bằng trên thị trường ngoại tệ

Trình bày đồ thị

- Tỷ giá hối đoái kỳ vọng tăng
 - Một kỳ vọng mất giá của đồng tiền trong nước sẽ dẫn đến sự mất giá thực tế của đồng tiền trong nước.





• **THANK YOU**