

QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ	CHƯƠNG 4 KINH DOANH CHÊNH LỆCH GIÁ VÀ NGANG GIÁ LÃI SUẤT QUỐC TẾ
	ThS. Nguyễn Thị Vũ Hà Khoa KT&KDQT- Đại học Kinh tế - ĐHQGHN

Mục tiêu
<ul style="list-style-type: none">■ Sau khi học xong chương này sinh viên có thể<ul style="list-style-type: none">■ Hiểu và thực hiện được một số nghiệp vụ kinh doanh chênh lệch giá■ Hiểu và áp dụng được lý thuyết ngang giá lãi suất vào lý giải một số hiện tượng thực tế■ Hiểu được tại sao ngang giá lãi suất lại khiến cho cơ hội kinh doanh chênh lệch giá giảm■ Hiểu rõ hơn mối quan hệ giữa TGHD giao ngay và kỳ hạn

Nội dung chương

<h3 style="text-align: center;">Kinh doanh chênh lệch giá quốc tế</h3> <ul style="list-style-type: none"> • Kinh doanh chênh lệch giá địa phương (2 bên) • Kinh doanh chênh lệch giá 3 bên • Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa 	<h3 style="text-align: center;">Ngang giá lãi suất (IRP)</h3> <ul style="list-style-type: none"> • Lý giải về IRP • Xác định điểm kỳ hạn • Phân tích IRP bằng đồ thị • Kiểm định sự tồn tại của IRP • Những điểm cần lưu ý khi đánh giá IRP
--	--

Kinh doanh chênh lệch giá quốc tế - Arbitrage quốc tế

<p style="text-align: center;">Kinh doanh chênh lệch giá là gì?</p>	
<p style="text-align: center;">Các hình thức kinh doanh chênh lệch giá?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Arbitrage địa phương (<i>locational arbitrage</i>) • Arbitrage 3 bên (<i>triangular arbitrage</i>) • Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa (<i>covered interest arbitrage - CIA</i>) 	
<p style="text-align: center;">Đặc điểm của kinh doanh chênh lệch giá là gì?</p>	
<p style="text-align: center;">Điều gì xảy ra khi các nhà đầu tư thực hiện arbitrage?</p>	

Arbitrage địa phương (*locational arbitrage*)

Khái niệm

- Arbitrage địa phương là việc mua một đồng tiền với giá thấp và bán lại với giá cao tại cùng một thời điểm → **mua rẻ bán đắt**

Thành viên chính trên FX?

- Các ngân hàng

Tỷ giá được các NH niêm yết như thế nào?

- Tỷ giá mua (bid price) – Tỷ giá bán (ask price)

Cơ hội Arbitrage địa phương xảy ra khi nào?

- Tỷ giá mua của một ngân hàng này lớn hơn tỷ giá bán của một ngân hàng kia đối với cùng một đồng tiền

Arbitrage địa phương (*locational arbitrage*)

USD/NZD	Tỷ giá mua	Tỷ giá bán
Ngân hàng C	0.635	0.640
Ngân hàng D	0.645	0.650

- Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá?
- Tính lợi nhuận thu được trên mỗi USD hoặc NZD thu được khi nhà đầu tư kinh doanh chênh lệch tỷ giá địa phương?

Arbitrage địa phương (locational arbitrage)

Arbitrage địa phương xảy ra khiến cho mức giá của cùng một đồng tiền tại các NH khác nhau thay đổi như thế nào?

- Ngân hàng C? Ngân hàng D?

Giá bán NZ\$ ở NH C tăng. Tại sao?

Giá mua NZ\$ ở NH D giảm. Tại sao?

7

Arbitrage địa phương (locational arbitrage)

Khi tỷ giá được điều chỉnh thì lợi nhuận từ Arbitrage địa phương thay đổi như thế nào?

Khoảng thời gian từ lúc Arbitrage địa phương xảy ra đến khi giá cả được điều chỉnh là bao lâu?

Ý nghĩa của Arbitrage địa phương

8

Arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

Khái niệm

- Được thực hiện khi có sự chênh lệch giữa tỷ giá chéo niêm yết và tỷ giá chéo được tính từ các tỷ giá giao ngay.

Tỷ giá chéo?

- Cho các thông số thị trường
 - $E(\text{SGD}/\text{USD}) = 1.5050 - 1.5060$
 - $E(\text{USD}/\text{EUR}) = 0.9240 - 0.9250$
 - $E(\text{SGD}/\text{EUR})?$

9

TỶ GIÁ CHÉO

Cho các thông số thị trường:

- Reuter Tokyo: $E(\text{JPY}/\text{USD}) = 121.31-121.42$
- Reuter Việt Nam: $E(\text{VND}/\text{USD}) = 15678-15689$

Câu hỏi: Tính $E(\text{VND}/\text{JPY})$ dựa trên các thông số do Reuter cung cấp?

TỶ GIÁ CHÉO

Cho các thông số thị trường:

- Reuter London: $E(\text{USD}/\text{GBP}) = 2.2344-2.2355$
- Reuter NewYork: $E(\text{USD}/\text{NZD}) = 0.2475-0.2483$

Câu hỏi: Tính $E(\text{NZD}/\text{GBP})$ dựa trên các thông số do Reuter cung cấp

Arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

Nếu

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

Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá?

- Đã biết tỷ giá chéo do Reuter cung cấp là $E(\text{NZD}/\text{GBP}) = 8.9988 - 9.0323$

Lợi nhuận?

Arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

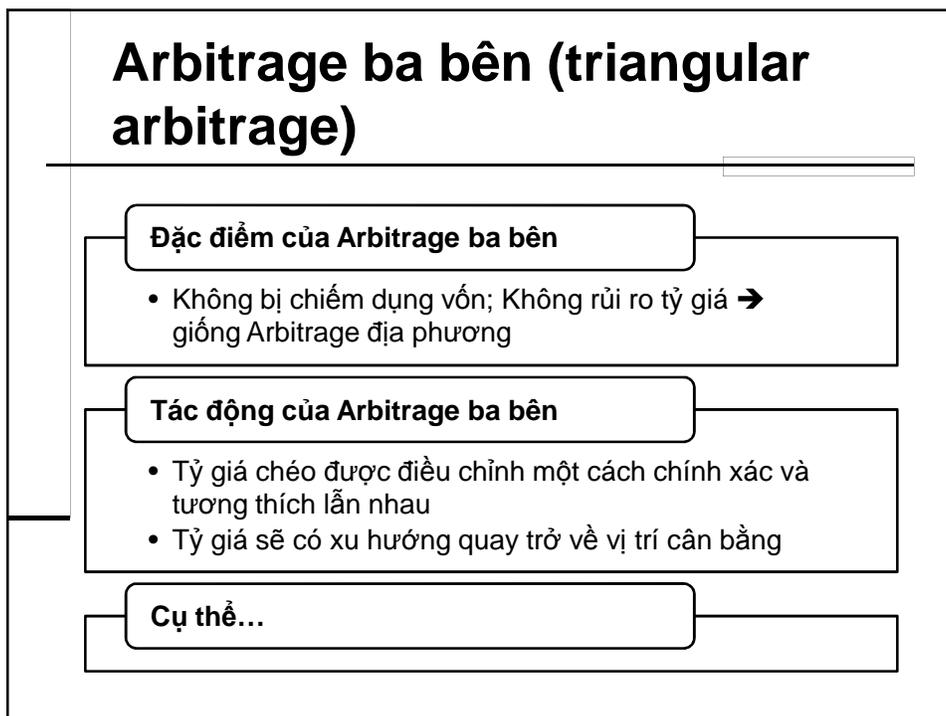
Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá

- Reuter: E(NZD/GBP) = **8,9988** – 9,0323
- NewZealand: E(NZD/GBP) = 8,9974 – **8,9979**

Arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

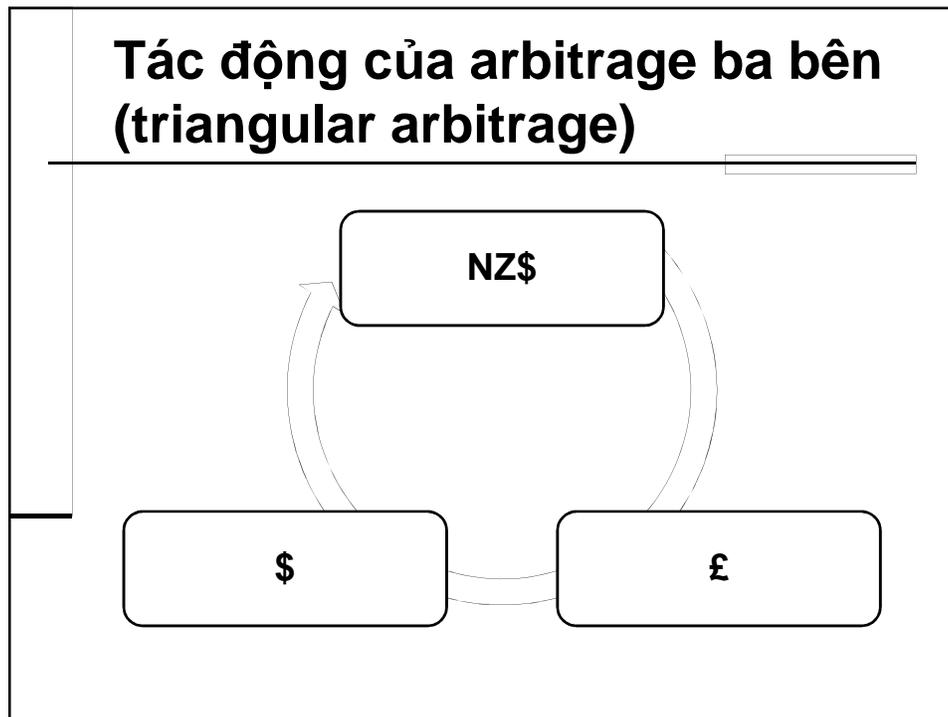
- **Thông số thị trường**
 - London: E(USD/GBP) = 2,2344 – 2,2355
 - NewYork: E(USD/NZD) = 0,2475 – 0,2483
 - NewZealand: E(NZD/GBP) = 8,9974 – 8,9979
- **Lợi nhuận**

The diagram consists of three circles arranged in a triangle. The top circle contains 'NZ\$', the bottom-left circle contains '\$', and the bottom-right circle contains '£'.



Tác động của arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

Hoạt động	Tác động
1. Các nhà kinh doanh sử dụng NZ\$ để mua GBP tại NewZealand	
2. Các nhà kinh doanh bán GBP để mua USD tại Reuter London	
3. Các nhà kinh doanh bán USD để mua NZD tại Reuter NY	



Tác động của arbitrage ba bên (triangular arbitrage)

- Hoạt động điều chỉnh do arbitrage ba bên xảy ra như thế nào?
- Cơ hội arbitrage ba bên cho những nhà kinh doanh nghiệp dư?

Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa (covered interest arbitrage - CIA)

Khái niệm

- Là quá trình tìm kiếm lợi nhuận dựa trên sự chênh lệch lãi suất giữa các nước trong khi vẫn tránh được rủi ro tỷ giá
- Là một hoạt động có liên quan đến đầu tư ra nước ngoài và sau đó nhà đầu tư tìm cách phòng ngừa để chống lại rủi ro tỷ giá.

Rủi ro tỷ giá có thể xảy ra khi nào?

Cách thức để phòng ngừa rủi ro tỷ giá?

- Sử dụng hợp đồng kỳ hạn, tương lai và quyền chọn
- Chương sau nữa sẽ rõ...

Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa

- **Biết**
 - $S(\$/\pounds) = F_{90 \text{ ngày}}(\$/\pounds) = 1.60$
 - Lãi suất ở Mỹ = 2% / 90 ngày
 - Lãi suất ở Anh = 4% / 90 ngày.
- **Hãy xác định thị trường đầu tư cho các nhà đầu tư Mỹ**

Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa

- Lợi nhuận thu được từ hoạt động CIA này là bao nhiêu?
- Với CIA, nhà đầu tư Mỹ có gặp phải rủi ro tỷ giá không?
- Đặc điểm của CIA (so sánh với arbitrage địa phương và arbitrage 3 bên)
- Hoạt động điều chỉnh trên thị trường do CIA diễn ra như thế nào?

Tác động của CIA

Hoạt động	Tác động
Đi vay \$ ở Mỹ	
Bán \$ lấy £ trên thị trường giao ngay	
Ký hợp đồng bán £ kỳ hạn	
Cho vay £ ở Anh	

CIA sẽ dừng lại khi nào?

- Nếu không có sự thay đổi về lãi suất?
- Nếu lãi suất thay đổi?
- CIA còn diễn ra không nếu:

Ý nghĩa của CIA

- Đảm bảo rằng tỷ giá hối đoái kỳ hạn được tính toán đúng bằng tỷ giá hối đoái giao ngay trong tương lai
- Hoạt động CIA sẽ làm chênh lệch lãi suất và chênh lệch tỷ giá hối đoái → **ngang giá lãi suất quốc tế** - Interest Rate Parity - IRP

Ngang giá lãi suất quốc tế

- Ngang giá lãi suất quốc tế (IRP) xảy ra khi chênh lệch giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay giữa hai đồng tiền bằng đúng mức chênh lệch lãi suất giữa hai nước.
- Nếu ngang giá lãi suất tồn tại thì tỷ suất sinh lợi nhận được từ CIA sẽ bằng với lãi suất trong nước → CIA không khả thi nữa

Ngang giá lãi suất quốc tế

- Chênh lệch giữa F và S khi được tính dưới dạng % chính là **điểm kỳ hạn [phần bù] (p)** hay $F = S(1+p)$
- Công thức tính p
 - $p = [(F-S)/S]*100\%$
- Nếu $p < 0$ → điểm kỳ hạn khấu trừ (forward discount)
 - $F < S$ → đồng tiền định giá sẽ lên giá kỳ hạn và đồng tiền yết giá sẽ giảm giá kỳ hạn
- Nếu $p > 0$ → điểm kỳ hạn gia tăng (forward premium)
 - $F > S$ → đồng tiền định giá sẽ giảm giá kỳ hạn và đồng tiền yết giá sẽ lên giá kỳ hạn

Ngang giá lãi suất quốc tế

- Ta có
 - Giá trị cuối cùng của 1\$ khi đầu tư ra nước ngoài (nước ngoài ký hiệu là F) có phòng ngừa rủi ro tỷ giá là:

$$= (1/S) \times (1+i_F) \times F = (1/S) \times (1+i_F) \times [S \times (1+p)]$$

$$= (1+i_F) \times (1+p)$$
 - Giá trị cuối cùng của 1\$ khi đầu tư trong nước (trong nước ký hiệu là H) là $1 + i_H$
- Nếu IRP tồn tại thì giá trị cuối cùng của 1\$ đầu tư trong nước và nước ngoài là bằng nhau
- Hay $(1+i_F) \times (1+p) = 1 + i_H \rightarrow 1 + p = (1 + i_H) / (1+i_F)$

$$\rightarrow p = (1 + i_H) / (1+i_F) - 1 = (i_H - i_F) / (1+i_F) \rightarrow p \approx (i_H - i_F)$$

Ngang giá lãi suất quốc tế

- $p \approx (i_H - i_F)$
 - $i_H > i_F \rightarrow p > 0 \rightarrow F > S$
 - $i_H < i_F \rightarrow p < 0 \rightarrow F < S$
 - $i_H = i_F \rightarrow p = 0 \rightarrow F = S$
- Nhận định dưới đây là đúng hay sai?
 - Đồng tiền có lãi suất cao sẽ giảm giá kỳ hạn và đồng tiền có lãi suất thấp sẽ lên giá kỳ hạn

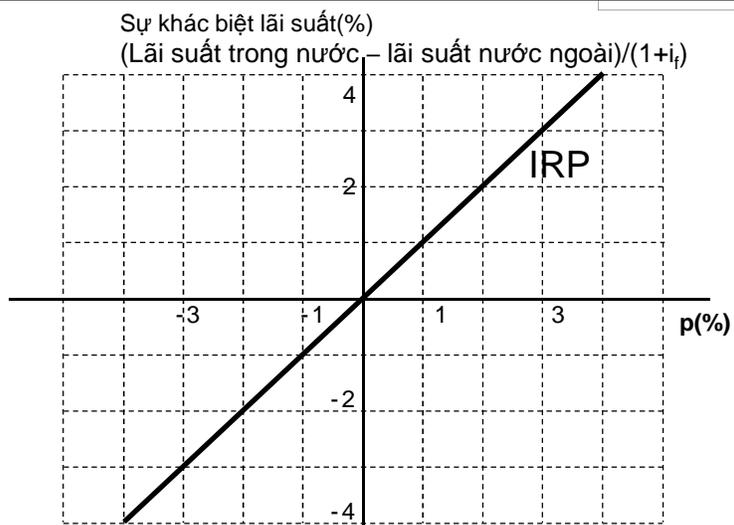
Ngang giá lãi suất quốc tế

- Tính tỷ giá kỳ hạn 6 tháng giữa \$ và peso biết
 - Lãi suất thời hạn 6 tháng là $i_{\text{peso}} = 6\%$, $i_{\$} = 5\%$.
 - TGHĐ giao ngay $S = \$.10/\text{peso}$

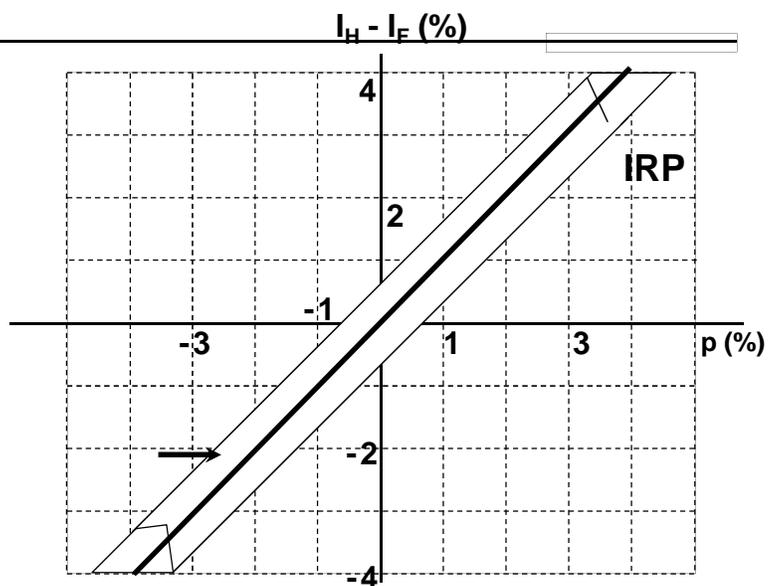
Ngang giá lãi suất quốc tế

- Kiểm tra IRP có tồn tại hay không?
 - Vẽ các điểm thể hiện chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài; chênh lệch tỷ giá.
 - Nếu các điểm có xu hướng hội tụ về đường IRP, thì IRP tồn tại.

Phân tích IRP bằng đồ thị



Ngang giá lãi suất quốc tế



Ngang giá lãi suất quốc tế

- Một số lưu ý khi đánh giá ngang giá lãi suất:
 - Chi phí giao dịch
 - Các nhà đầu tư cần xem xét thêm các chi phí tiềm ẩn phát sinh cũng như rủi ro khi đầu tư ra nước ngoài.
 - Cần lưu ý đến luật thuế thu nhập khác nhau giữa các quốc gia.

Chi phí giao dịch

