

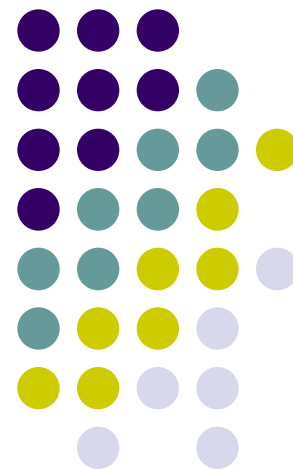
CHƯƠNG 5 (tiếp)

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VÀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

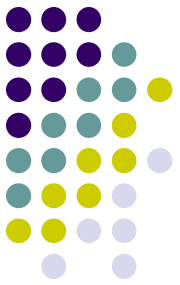
cuu duong than cong. com

Th.S Nguyễn Việt Khôi

cuu duong than cong. com



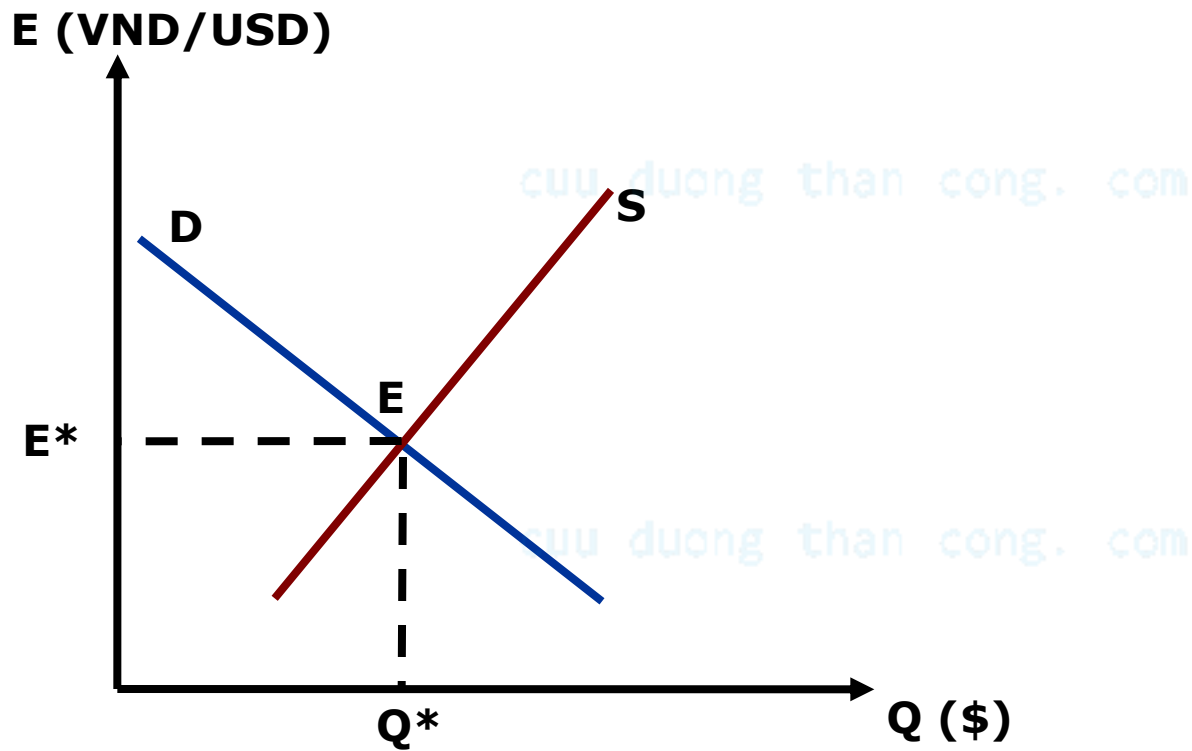
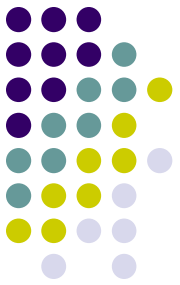
Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



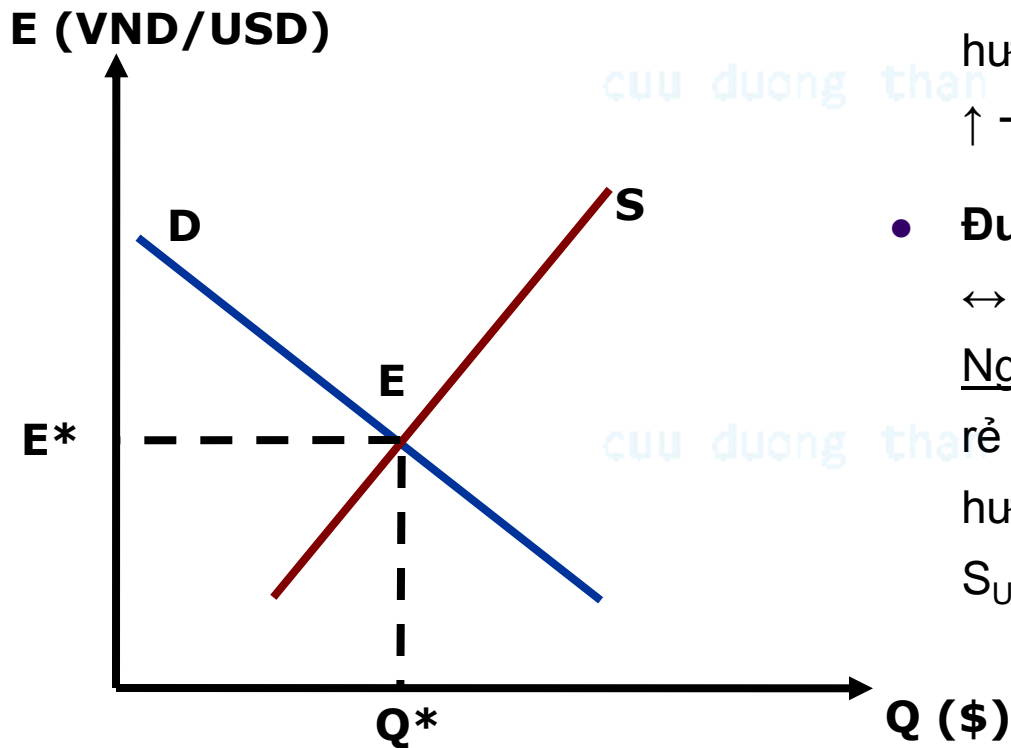
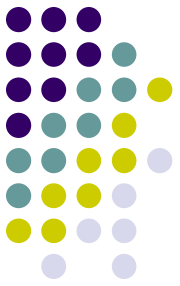
Các giả định:

- ngoại tệ chỉ sử dụng cho các giao dịch XNK H, dịch vụ
- sau khi hoàn thành giao dịch XNK mỗi bên đều muốn có trong tay đồng tiền của nước mình.
 - NK sẽ tạo cầu về ngoại tệ đồng thời tạo cung về nội tệ
 - XK tạo cung về ngoại tệ và cầu về nội tệ.
- Trên FX, các nhà XNK Việt Nam có giao dịch buôn bán với Mỹ

Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



- Đường cầu USD có độ dốc âm

$\leftrightarrow E \downarrow \rightarrow D_{USD} \uparrow$.

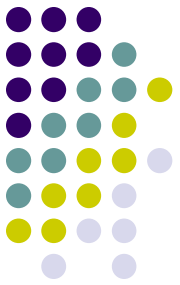
Nguyên nhân: khi E thấp thì H của Mỹ sẽ rẻ hơn đối với người VN \rightarrow Người VN có xu hướng TD nhiều H của Mỹ hơn. NK H từ Mỹ $\uparrow \rightarrow D_{USD} \uparrow$

- Đường cung USD có độ dốc dương

$\leftrightarrow E \uparrow \rightarrow S_{USD} \uparrow$.

Nguyên nhân: khi E cao thì H của VN trở nên rẻ hơn đối với người Mỹ. Người Mỹ có xu hướng tiêu dùng H của VN nhiều hơn $\rightarrow S_{USD} \uparrow$.

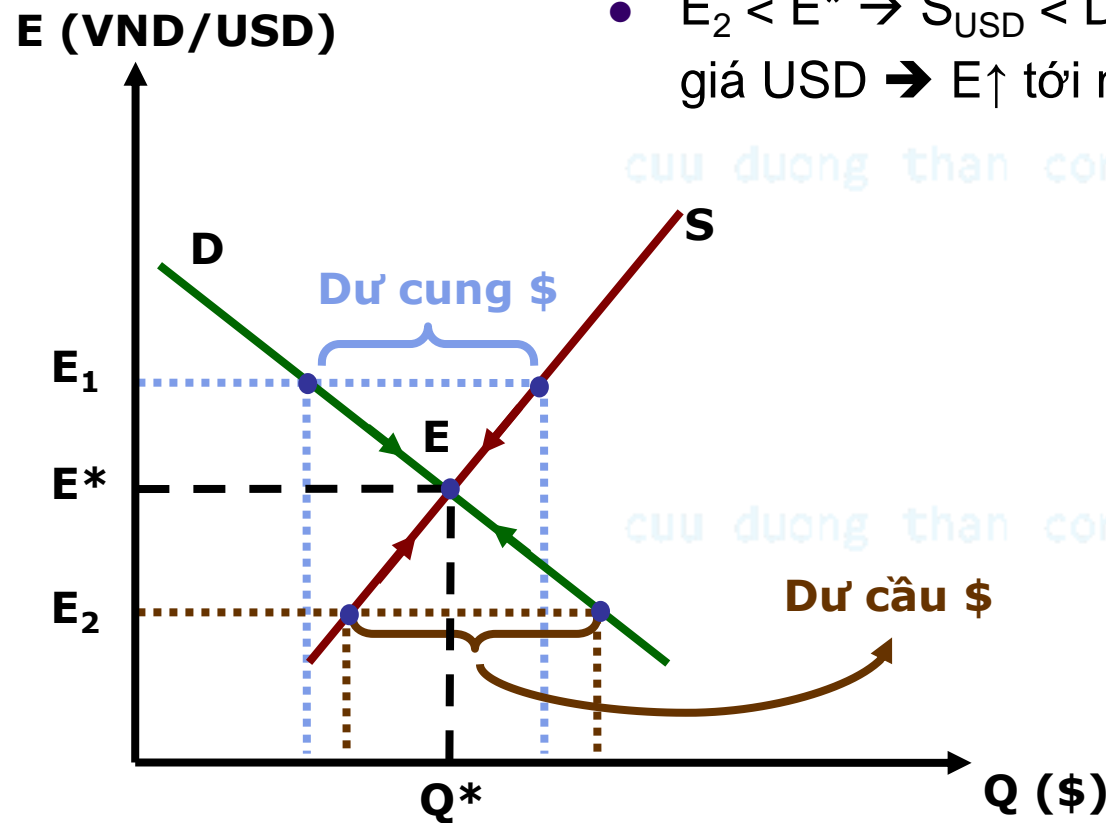
Sự cân bằng của TGHĐ (mô hình cung – cầu)



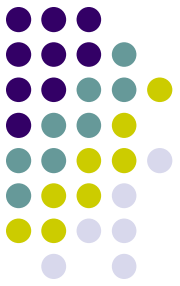
- $E_1 > E^* \rightarrow S_{USD} > D_{USD} \rightarrow$ dư cung USD \rightarrow áp lực \downarrow giá USD $\rightarrow E \downarrow$ tới mức cân bằng E^*
- $E_2 < E^* \rightarrow S_{USD} < D_{USD} \rightarrow$ dư cầu USD \rightarrow áp lực \uparrow giá USD $\rightarrow E \uparrow$ tới mức cân bằng E^*

cuuduongthancong.com

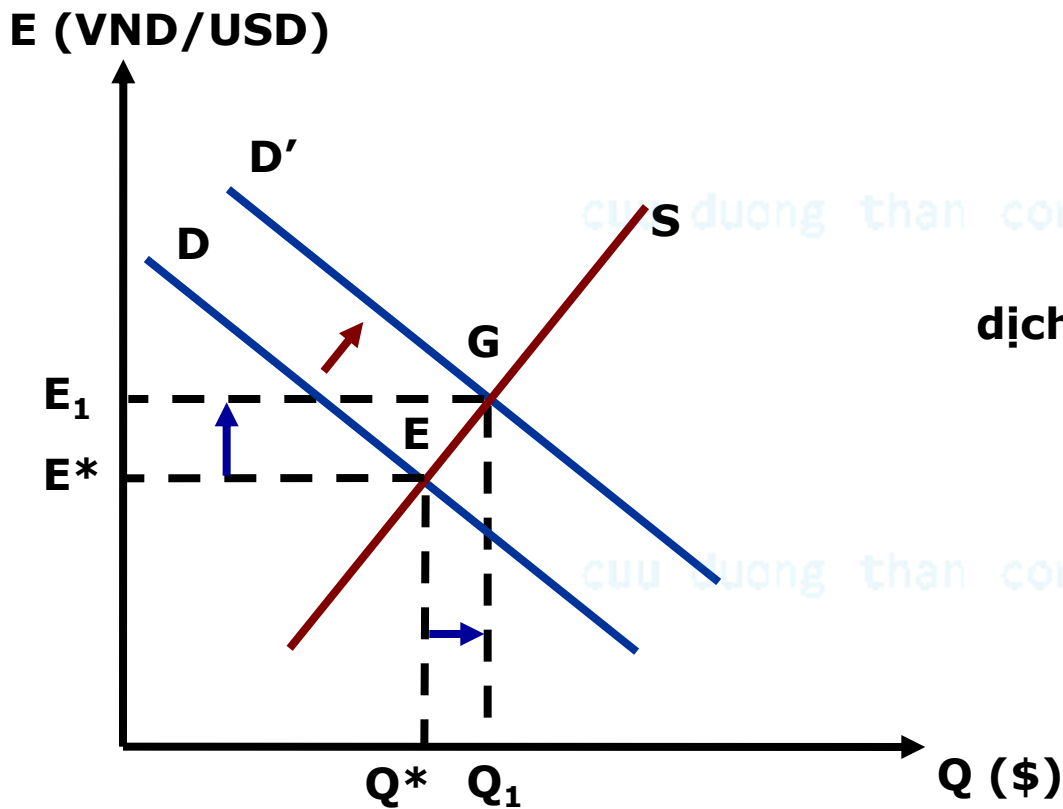
cuuduongthancong.com



Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



Chế độ tỷ giá thả nổi



sở thích của NTD Việt Nam
đối với H của Mỹ \uparrow

cầu của Việt Nam về USD
dịch chuyển lên phía trên ($D \rightarrow D'$)

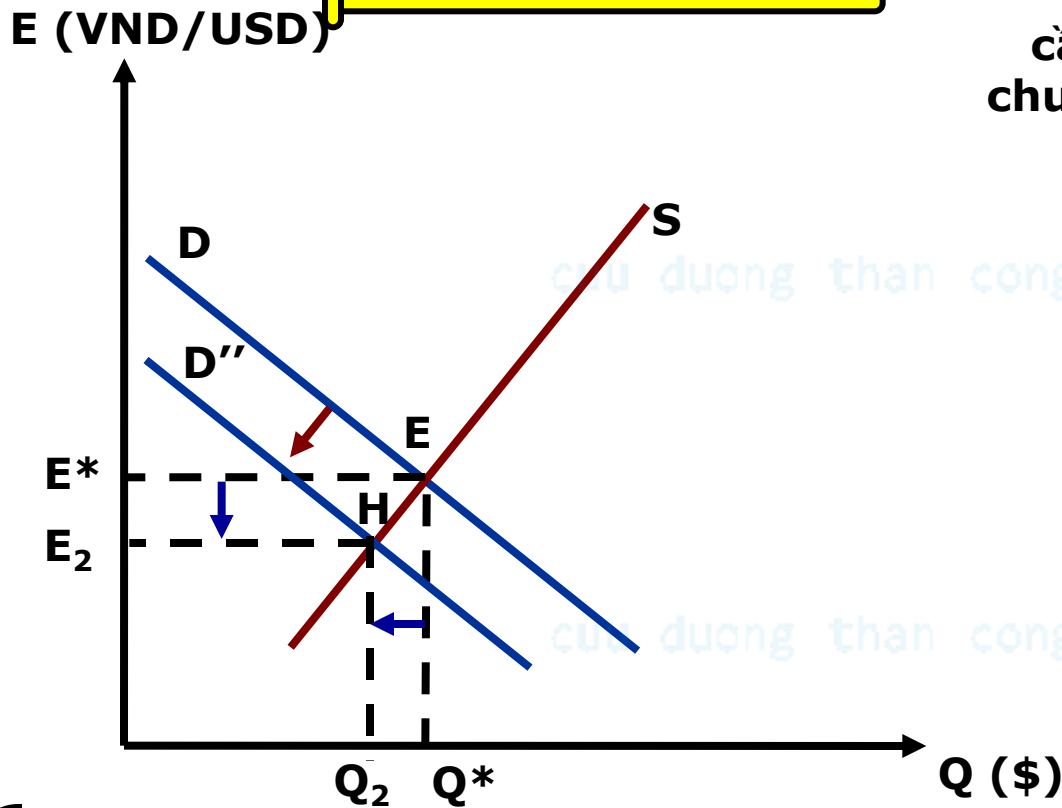
$E \uparrow (E^* \rightarrow E_1)$
 $Q \uparrow (Q^* \rightarrow Q_1)$

VND bị mất giá

Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



Chế độ tỷ giá thả nổi



cầu của Việt Nam về USD dịch chuyển xuống phía dưới ($D \rightarrow D''$)

$E \downarrow (E^* \rightarrow E_2)$
 $Q \downarrow (Q^* \rightarrow Q_2)$

VND \uparrow giá

sự \uparrow giá của nội tệ có nghĩa là sự \downarrow giá của ngoại tệ và ngược lại

Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



sở thích của NTD Việt Nam
đối với H của Mỹ ↑

cầu của Việt Nam về USD dịch
chuyển lên phía trên ($D_1 \rightarrow D_2$)

USD bị sức ép ↑ giá
($E_2 > E_1$)

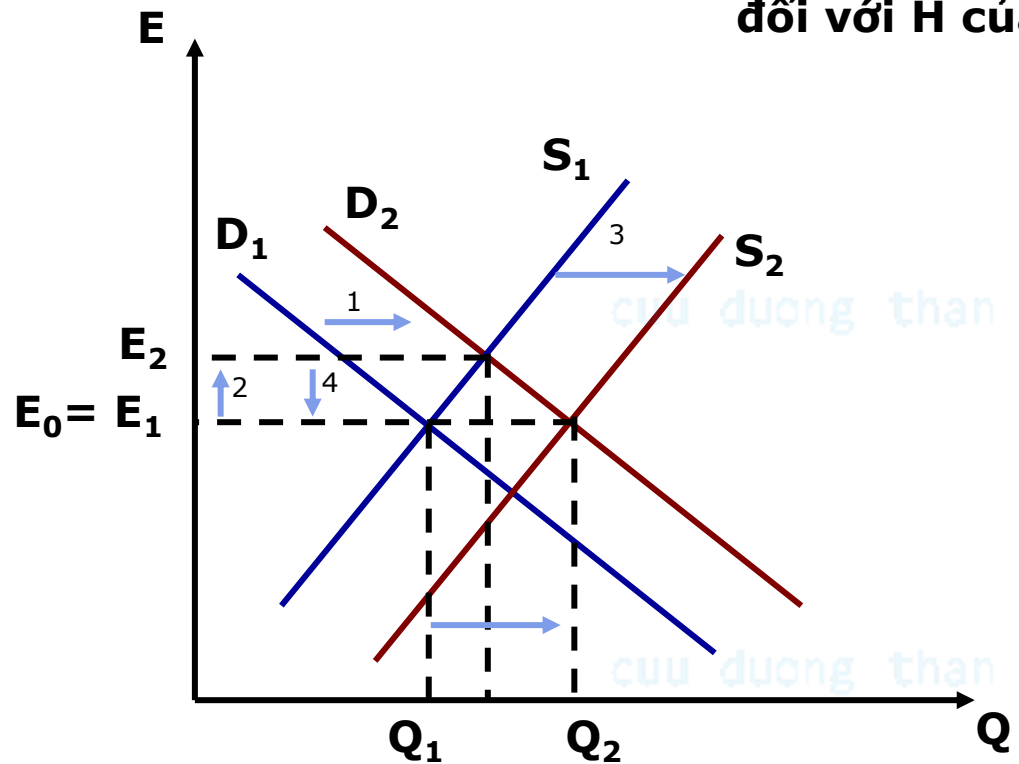
**TGHD cố định
tại $E_1 = E_0$**

NHTW can thiệp bằng cách
mua VND và bán USD

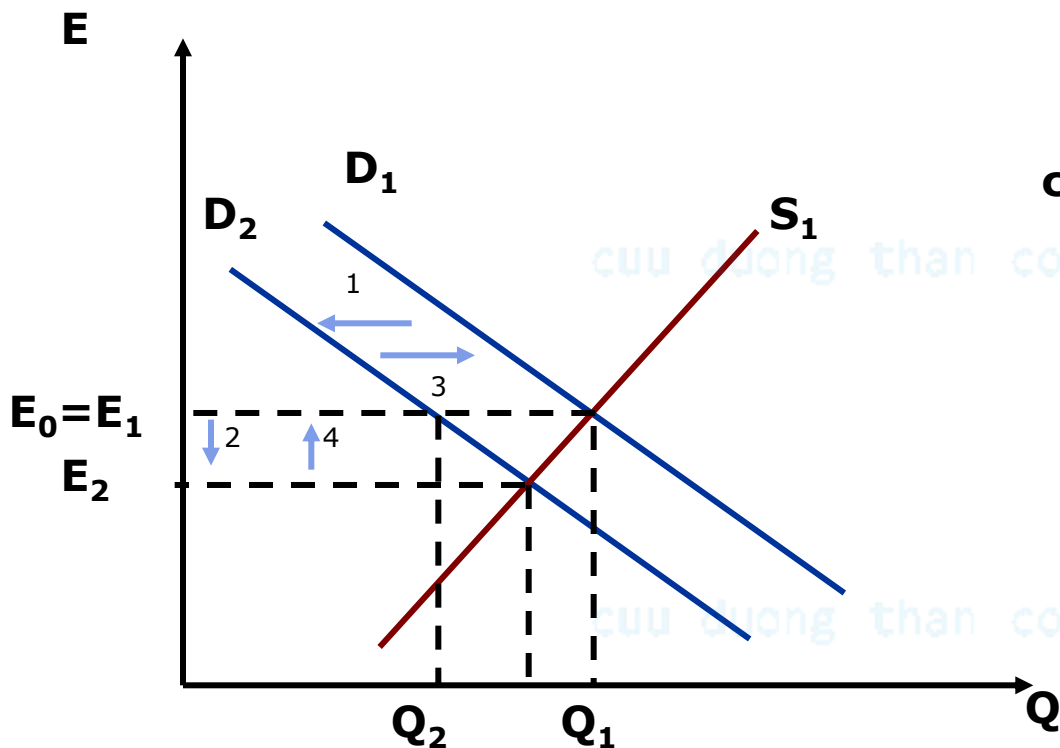
$E_2 \rightarrow E_0$ ← $S_1 \rightarrow S_2$

**dự trữ ngoại tệ = 0 → buộc
phải trả nổi TGHD sau đó**

**Dự trữ ngoại tệ
của VN ↓**



Sự cân bằng của TGHD (mô hình cung – cầu)



sở thích của NTD Việt Nam
đối với H của Mỹ ↓

cầu của Việt Nam về USD dịch
chuyển xuống phía dưới ($D_1 \rightarrow D_2$)

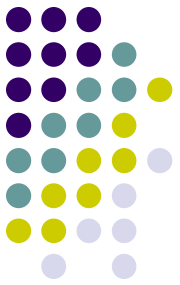
USD bị sức ép ↓ giá
($E_2 < E_1$)

**TGHD cố định
tại $E_1 = E_0$**

NHTW can thiệp bằng cách
bán VND và mua USD

$E_2 \rightarrow E_0$ ← $D_2 \rightarrow D_1$ ←

Các nhân tố tác động đến TGHĐ



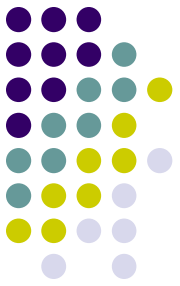
- ✓ cán cân tài khoản vãng lai
- ✓ thu nhập thực tế
- ✓ lãi suất thực tế
- ✓ mức lạm phát
- ✓ sự ưa thích của NTD đối với sp nội địa và nước ngoài
- ✓ sự thay đổi của NSLĐ tác động đến CPSX
- ✓ mức doanh lợi và rủi ro của đầu tư
- ✓ chính sách tiền tệ
- ✓ chính sách tài khoá
- ✓ chính sách thương mại của chính phủ

các biến ktế

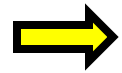
những kỳ vọng của thị trường

- ✓ tin tức về các biến thị trường tương lai
- ✓ quan niệm của các nhà đầu cơ về tỷ giá tương lai

Các nhân tố tác động đến TGHĐ



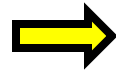
ngắn hạn (một vài tuần hoặc một vài ngày):



- ✓ lãi suất
- ✓ sự thay đổi kỳ vọng về TGHĐ tương lai

cuuduongthancong.com

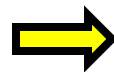
trung hạn
(một vài tháng)



các nhân tố có tính chu kỳ, chẳng hạn như những dao động chu kỳ trong hoạt động kt

cuuduongthancong.com

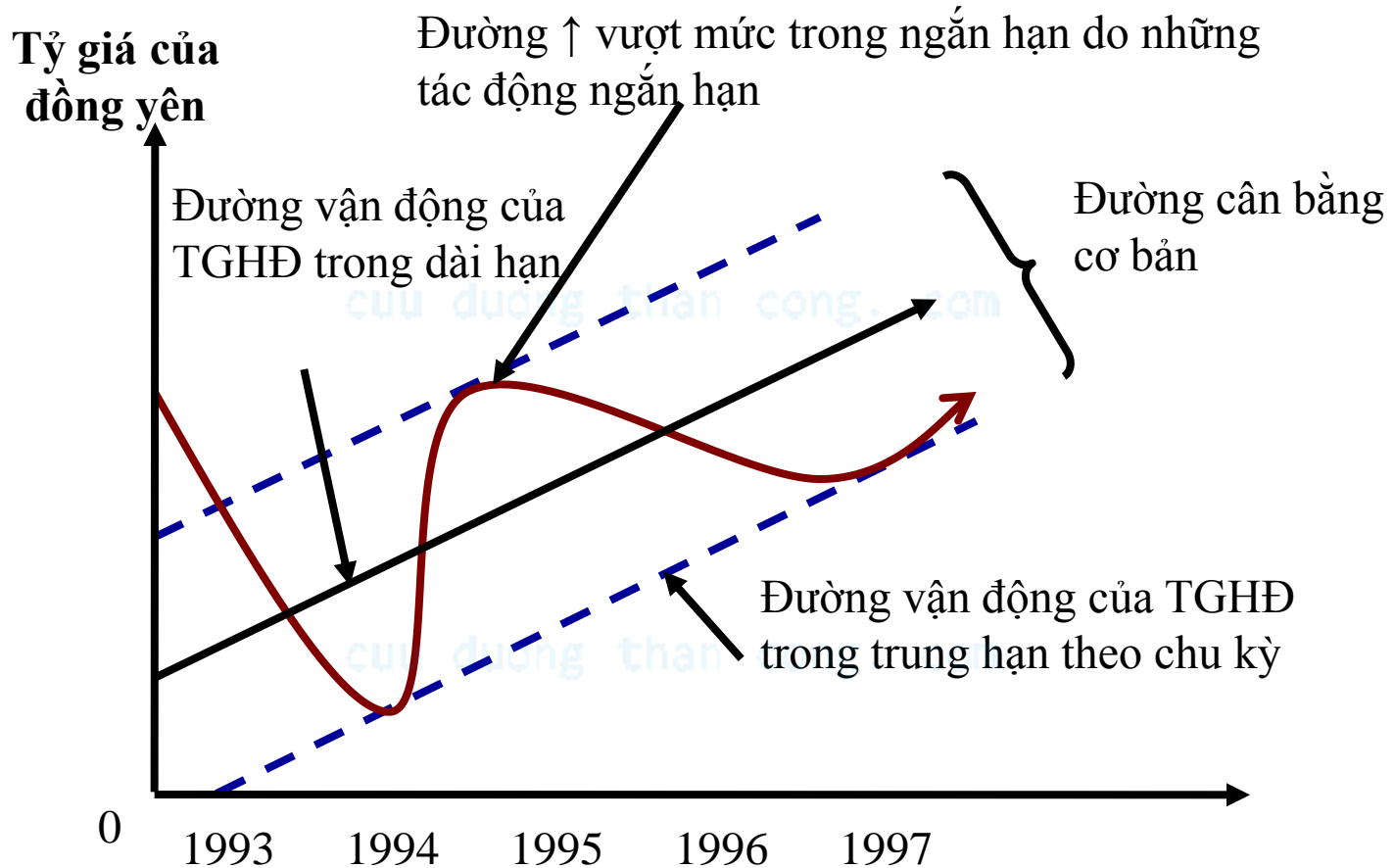
dài hạn (1,2 năm hoặc thậm chí 5 năm)



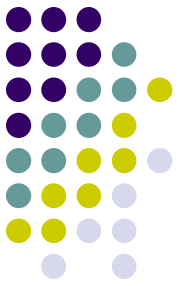
- ✓ lạm phát
- ✓ mức doanh lợi của đầu tư
- ✓ thị hiếu của NTD
- ✓ thu nhập thực tế
- ✓ cs TM của chính phủ



Đường vận động của tỷ giá của đồng yên

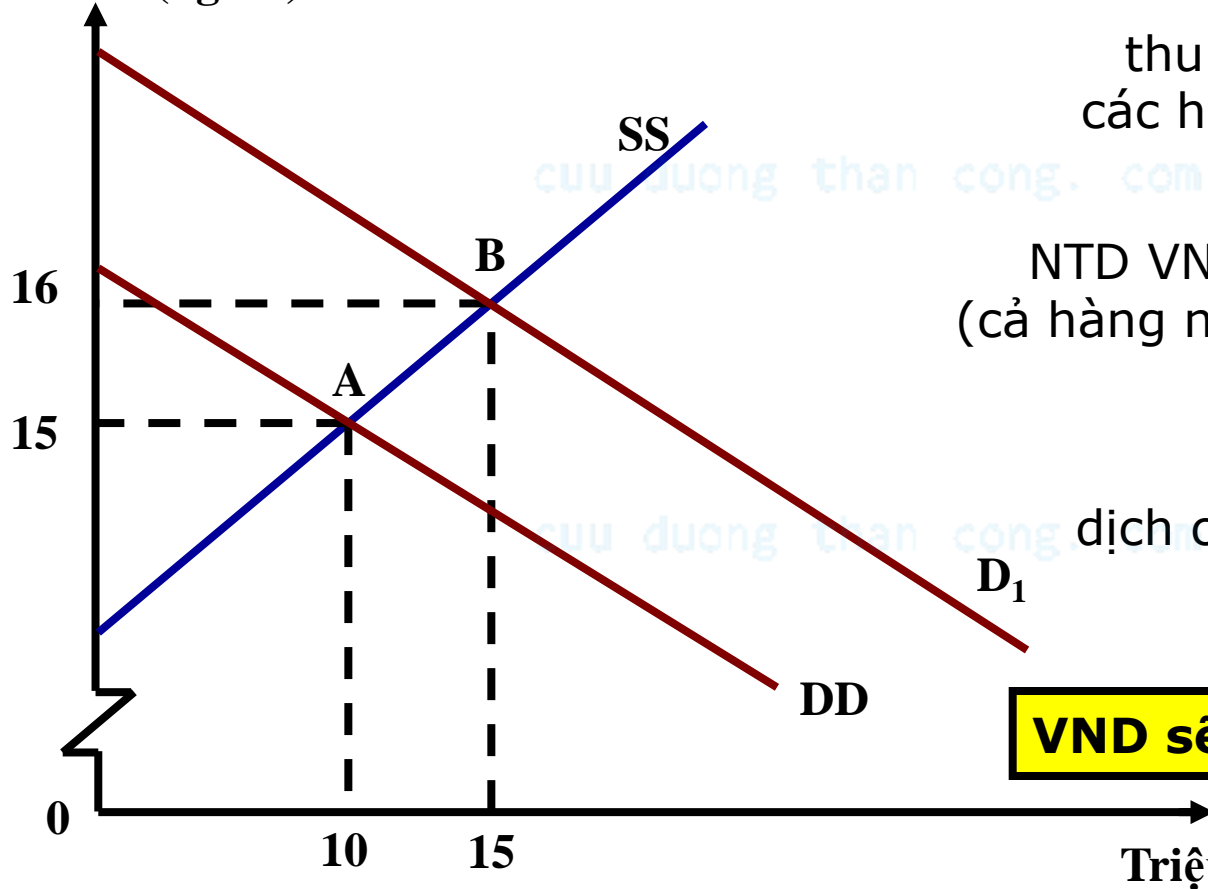


Thu nhập thực tế và tỷ giá hối đoái



VN: ↑ **trường** **ktế** ↑
Mỹ: **ktế** không ↑ **trường**

VND/USD (nghìn)



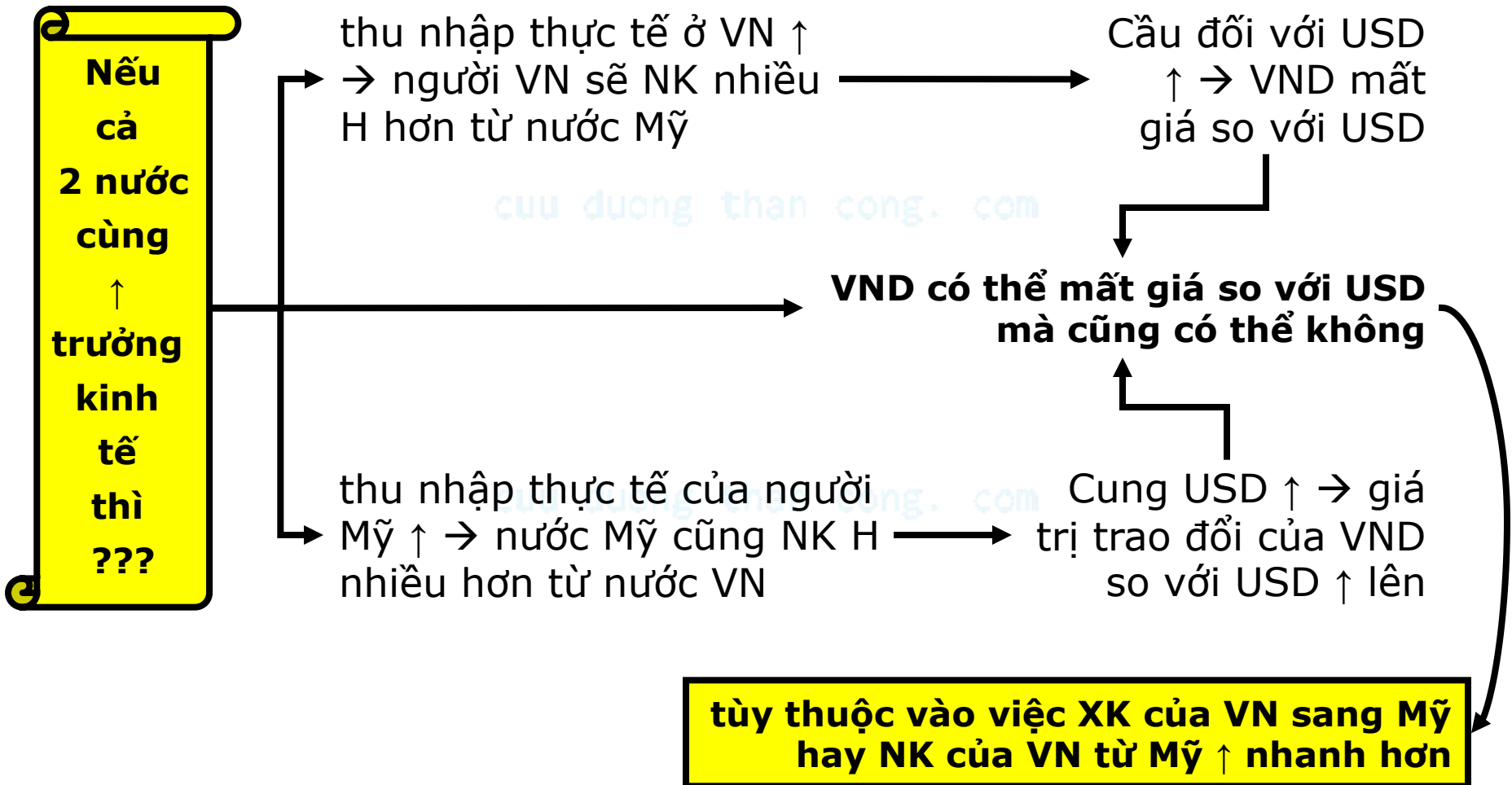
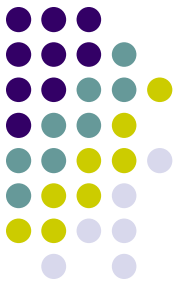
thu nhập thực tế cho các hộ gia đình của VN ↑

NTD VN mua hàng nhiều hơn (cả hàng nội cũng như hàng ngoại)

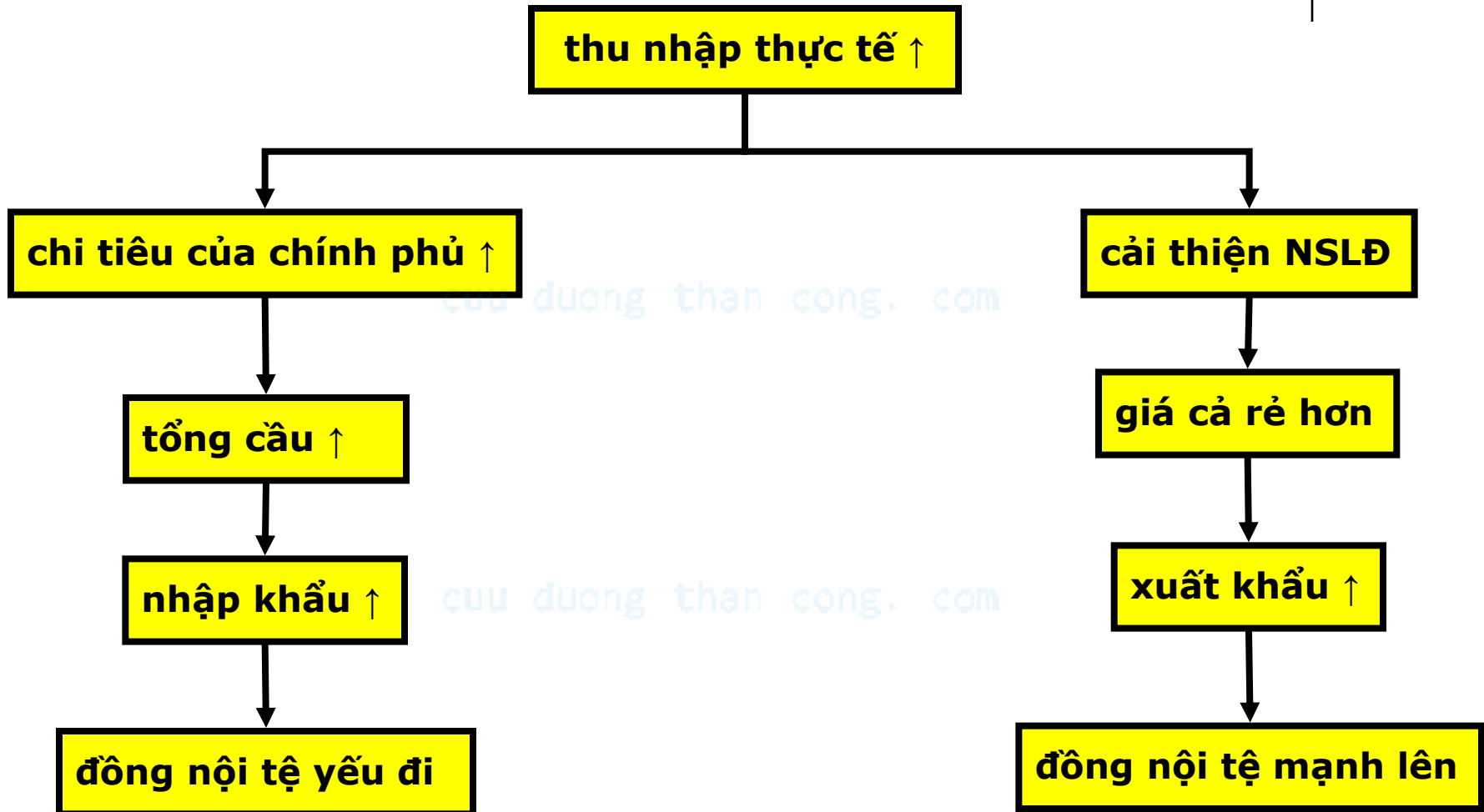
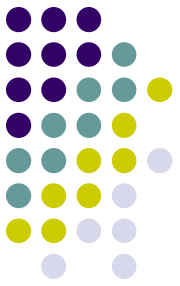
cầu về USD dịch chuyển từ DD lên D_1

VND sẽ mất giá so với USD

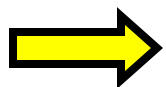
Thu nhập thực tế và tỷ giá hối đoái



Thu nhập thực tế và tỷ giá hối đoái



Thu nhập thực tế và tỷ giá hối đoái



quy luật chung: trong điều kiện các nhân tố khác là không đổi, đồng tiền của quốc gia có mức \uparrow trưởng kinh tế cao hơn các nước khác trên thế giới sẽ có xu hướng mất giá.

cuuduongthancong.com

Ví dụ:

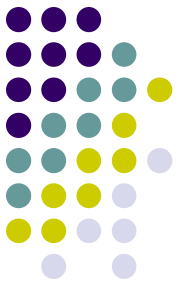
1993-1994

- nền kinh tế Mỹ phát triển nhanh
- các nền kinh tế châu Âu tỏ ra rất yếu kém
- nền kinh tế Nhật Bản thì bị đình trệ kéo dài

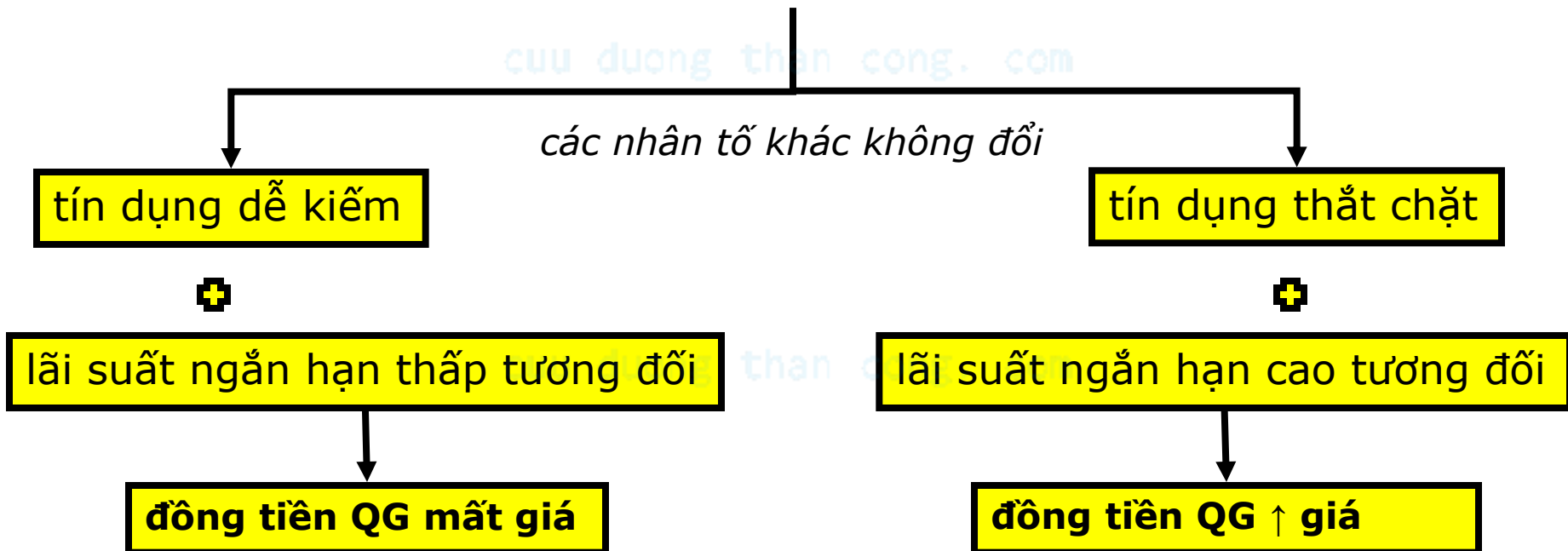
cuuduongthancong.com

đồng đô la bị mất giá so với đồng tiền của các nước trên

Lãi suất thực tế và TGHĐ



Giả thiết: sự khác biệt trong mức lãi suất ngắn hạn giữa 2 QG bất kỳ là nhân tố đóng vai trò quyết định đối với sự vận động của luồng vốn quốc tế



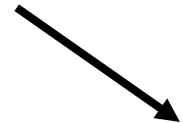
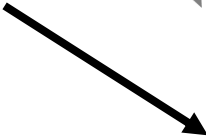
Lãi suất thực tế và TGHD

FED: thực hiện cs
tiền tệ mở rộng



lãi suất ngắn hạn
ở NB là 10%

mức lãi suất ngắn hạn
ở Mỹ ↓ xuống 8%



thu hút các nhà
đầu tư Mỹ

kém hấp dẫn các
nhà đầu tư NB

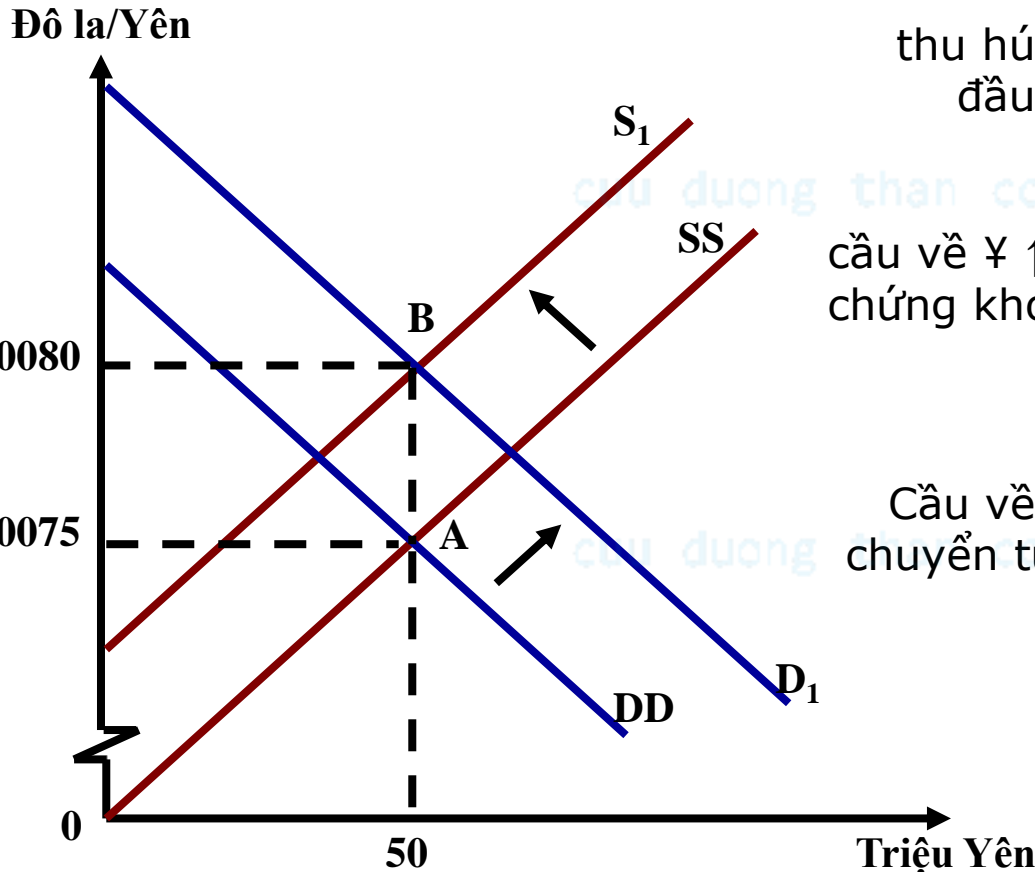
cầu về ¥ ↑ để mua
chứng khoán của NB

nhu cầu dùng ¥ mua
để mua CK của Mỹ ↓

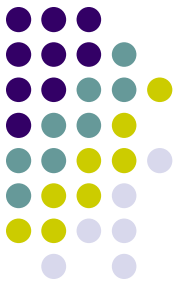
Cầu về ¥ sẽ dịch
chuyển từ DD lên D₁

cung về ¥ sẽ dịch
chuyển từ SS sang S₁

\$ mất giá so với ¥



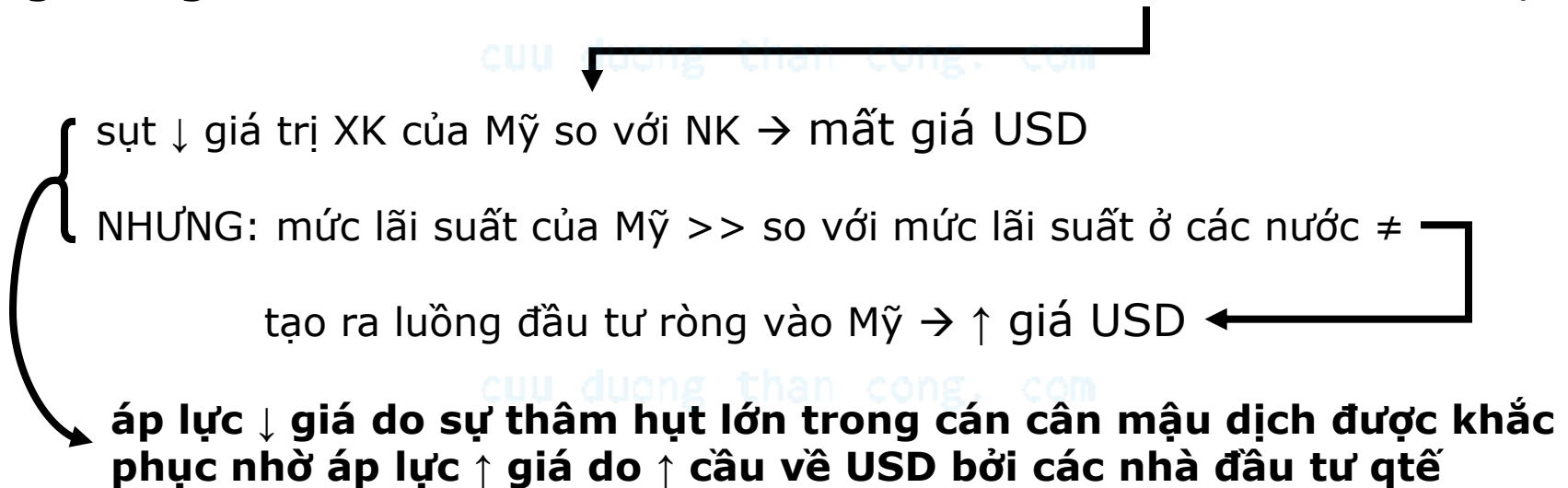
Lãi suất thực tế và TGHĐ



→ sự ≠ biệt trong mức lãi suất là *nhân tố tác động chủ yếu* đến TGHĐ trong ngắn hạn.

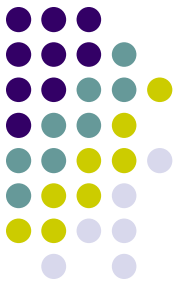
Ví dụ: Sự vận động của USD trong những năm 1983-1984

nền kt Mỹ phục hồi nhanh sau suy thoái còn các nước bạn H vẫn chưa thoát khỏi suy thoái



1985-1986: khi mức lãi suất của Mỹ ↓ tương đối so với Đức và Nhật Bản, → giá trị trao đổi của USD bị ↓ mạnh so với DM và ¥

Lãi suất thực tế và TGHĐ



nhà đầu tư qtế \longrightarrow

lãi suất thực tế

= lãi suất danh nghĩa - lạm phát

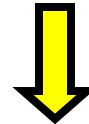
Ví dụ

LSDN ở Mỹ \uparrow = với mức \uparrow lạm phát \longrightarrow lãi suất thực tế ko đổi

**khuyến khích người Mỹ tìm mua H có giá thấp hơn của NB
 \rightarrow \uparrow cầu về ¥ và làm cho USD bị mất giá**

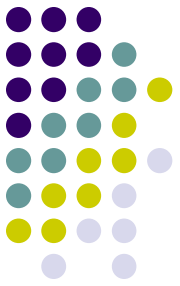
Các nhà đầu tư có thể dự đoán tỷ giá của USD so với ¥ sẽ \downarrow xuống

Mức lợi tức danh nghĩa cao từ ckhoán của Mỹ sẽ bị triệt tiêu bởi sự trông đợi về một mức TGHĐ thấp trong tương lai, làm cho việc đtư vào Mỹ trở nên ko hấp dẫn

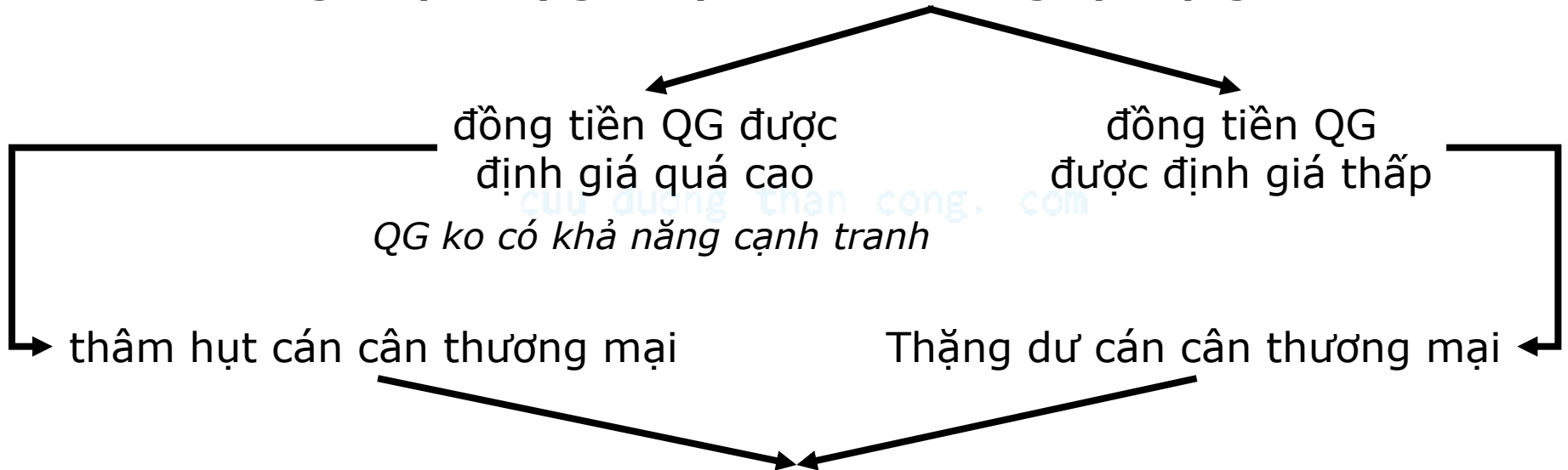


- ✓ **LSDN cao là tín hiệu về sự gia \uparrow mức lãi suất thực tế \rightarrow nội tệ \uparrow giá**
- ✓ **LSDN báo hiệu sự gia \uparrow lạm phát trông đợi \rightarrow nội tệ sẽ mất giá**

Lạm phát, ngang giá sức mua và TGHĐ



Trong điều kiện và cs ktế cụ thể, giá trị cân = dài hạn của TGHĐ là giá trị mà tỷ giá thực tế có xu hướng vận động tiến tới đó



Các nhà điều hành cs thường cố gắng đưa ra dự báo về tỷ giá cân bằng trong dài hạn và thực hiện những điều chỉnh về tỷ giá để giữ cho mức tỷ giá thực tế không đi xa quá mức tỷ giá đã được dự báo.

→ Phương pháp tiếp cận ngang giá sức mua

Quy luật một giá – PPP tuyệt đối



Giả định:

- chi phí vận chuyển là ko đáng kể
- ko có các rào cản mậu dịch (mậu dịch quốc tế tự do)

cuuduongthancong.com

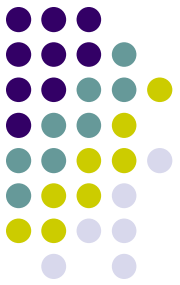
→ những H giống nhau sẽ có mức giá như nhau ở tất cả các nước



giá cả phải được chuyển đổi về một đồng tiền chung theo tỷ giá trên thị trường

cuuduongthancong.com

Quy luật một giá



Ví dụ:

**giá 1 máy tính mua ở VN = giá 1 máy tính được mua ở TQ
khi được tính bằng một đồng tiền (VND hay CNY)**

**Nếu khi đc tính bằng 1 đồng tiền, máy
tính có giá rẻ hơn ở VN so với ở TQ**

**Nhà XK VN sẽ thu được lợi nhuận khi mua máy tính
ở VN với giá thấp và bán tại TQ với giá cao hơn**

- ✓ **Đẩy mức giá của máy tính lên cao ở Việt Nam**
- ✓ **Làm ↓ giá của máy tính ở Trung Quốc**

Big Mac Currencies



Giá của Big Mac vào ngày 25/4/2000

Nước	Giá theo tiền địa phương	Tính ra đô la Mỹ	Đồng tiền địa phương [\uparrow giá (+), \downarrow giá (-)]
Mỹ	\$ 2,51	\$ 2,51	-
Itxrael	14,5 sheke	3,58	+ 43%
Thụy Sĩ	15,9 francs	3,48	+ 39
Đan Mạch	24,75 krone	3,08	+ 23
Anh	1,90 pounds	3,00	+ 20
Nhật Bản	294 yen	2,78	+ 11
Achentina	2,50 peso	2,50	0
Chile	1.260 peso	2,45	-2
Khu vực châu Âu	2,56 euro	2,37	- 5
Canada	\$ 2,85 Canadian	1,94	- 23
Nam Phi	9,0 rands	1,34	- 47

Tại Mỹ, 1 Big Mac = \$ 2,51. Tại Thụy Sĩ, 1 Big Mac = \$ 3,48 \rightarrow so với đô la, đồng franc Thụy Sĩ \uparrow giá 39% ($3,48/2,51 = 1,39$).

Tuy nhiên, ở Canada, 1 Big Mac = \$1,94 \rightarrow đô la Canada mất giá 23% so với đô la Mỹ ($1,94/2,51 = 0,77$)

Ngang giá sức mua tương đối – PPP tương đối



**những thay đổi trong mức giá tương đối của QG
sẽ quyết định sự thay đổi của TGHD trong dài hạn**

giá trị ngoại hối của đồng tiền có xu hướng \uparrow hoặc \downarrow bằng với mức chênh lệch về lạm phát giữa quốc gia đó với nước ngoài

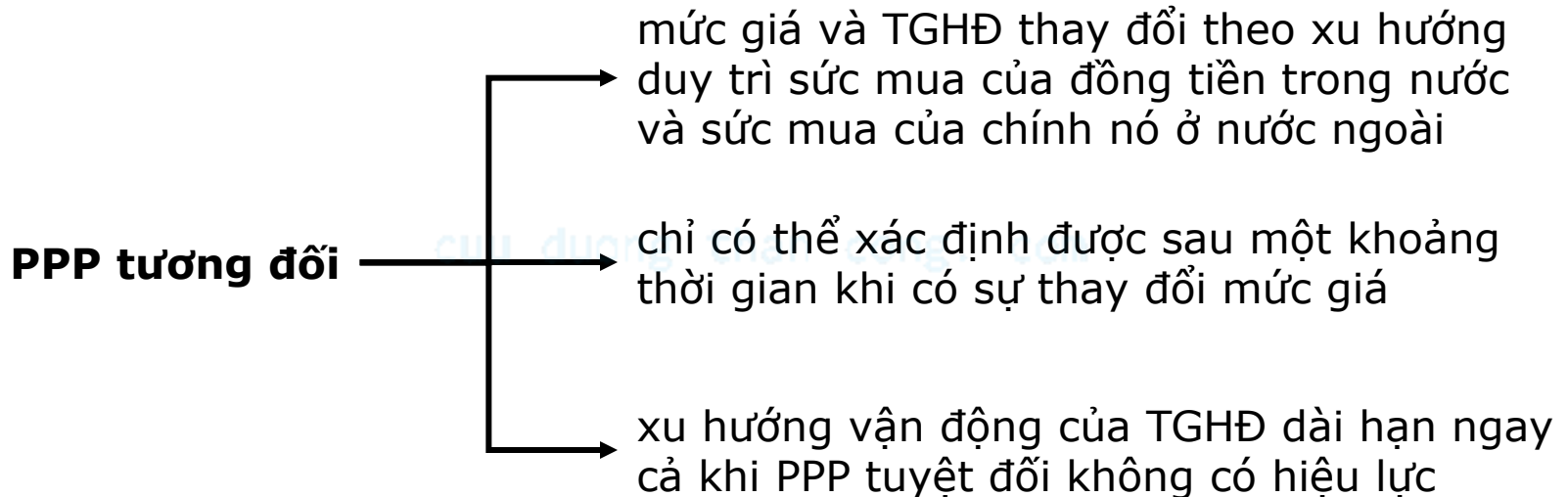
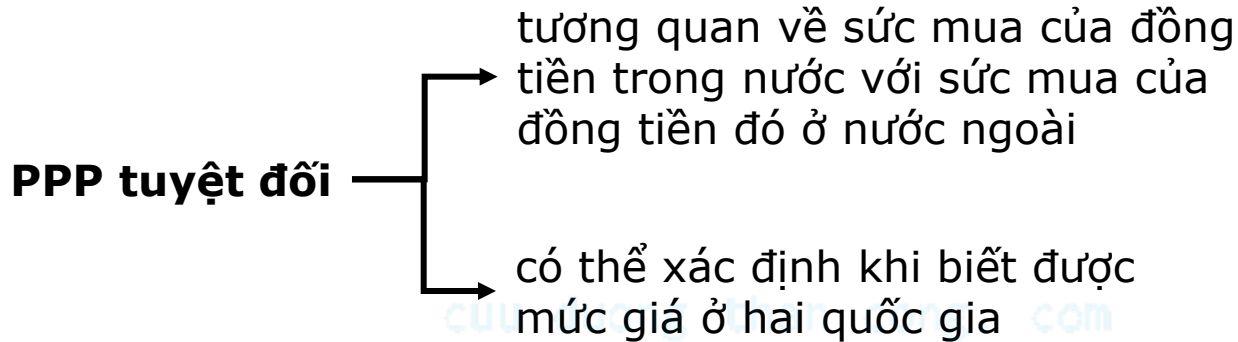
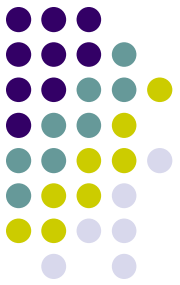
được tính thông qua CPI hoặc PPI

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} = \pi^e - \pi^e_* \Leftrightarrow \frac{E^e - E}{E} = \pi^e - \pi^e_* \Leftrightarrow \% \Delta E = \% \Delta P - \% \Delta P^*$$

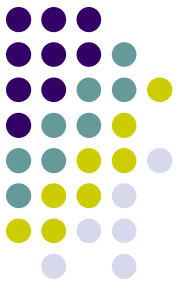
Ví dụ: nếu lạm phát của VN vượt quá mức lạm phát của TQ 4 % một năm \rightarrow sức mua của VND sẽ \downarrow 4 % so với CNY \rightarrow giá trị ngoại hối của VND sẽ \downarrow 4%/năm.

Ngược lại, VND sẽ \uparrow giá so với CNY nếu lạm phát ở VN $<$ ở TQ

PPP tuyệt đối và tương đối



Dự đoán TGHĐ dài hạn bằng Lý thuyết PPP



Ví dụ: dự đoán TGHĐ trong dài hạn giữa VND và CNY

Chỉ số giá ở VN là P_v ; Chỉ số giá ở TQ là P_T

0 là thời kỳ cơ sở; 1 là thời kỳ 1

S_0 là TGHĐ cân bằng ở thời kỳ cơ sở

S_1 là tỷ giá dự đoán trong tương của tỷ giá thực tế

$$S_1 = S_0 \frac{P_{v1} / P_{v0}}{P_{T1} / P_{T0}}$$

Ví dụ, giả sử rằng chỉ số giá của Việt Nam và Trung Quốc và mức tỷ giá cân bằng như sau:

$P_{v0} = 100$; $P_{v1} = 200$. $P_{t0} = 100$; $P_{t1} = 100$. $S_0 = 1.500$ VND/CNY

$$S_1 = 1500 \text{ VND} \frac{200 / 100}{100} = 3000 \text{ VND}$$

khi mức lạm phát của VN \uparrow 100% trong khi mức lạm phát của TQ là ko đổi \rightarrow VND phải \downarrow giá theo một tỷ lệ đúng bằng mức chênh lệch lạm phát giữa hai nước \leftrightarrow VND phải \downarrow giá 100% từ 1.500 VND/CNY xuống 3.000 VND/CNY

Ngang giá sức mua trên thực tế, 1985-1989



Năm	Chỉ số giá tiêu dùng tại Mỹ	Chỉ số giá tiêu dùng tại Mexico	Tỷ giá hối đoái thực tế (đôla/peso)	Tỷ giá hối đoái dự báo (đôla/peso)
1985	100,0	100,0	0,0039	-
1987	105,7	431,7	0,0007	0,0010
1989	115,2	1.109,6	0,0004	0,0004

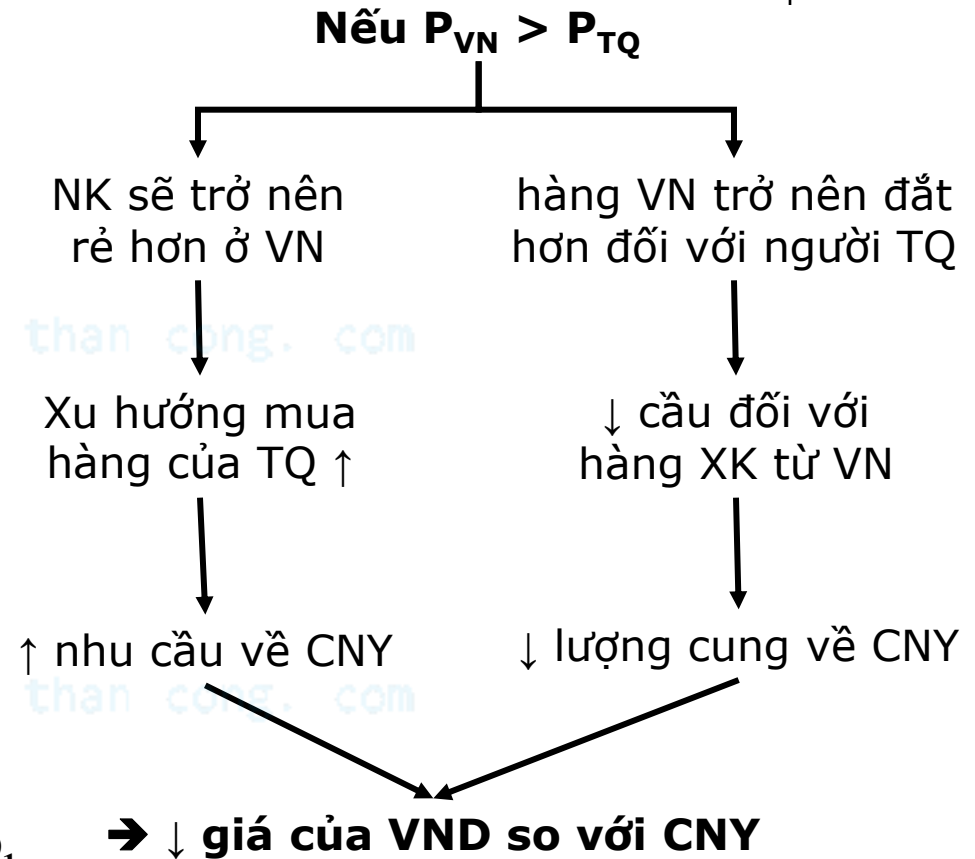
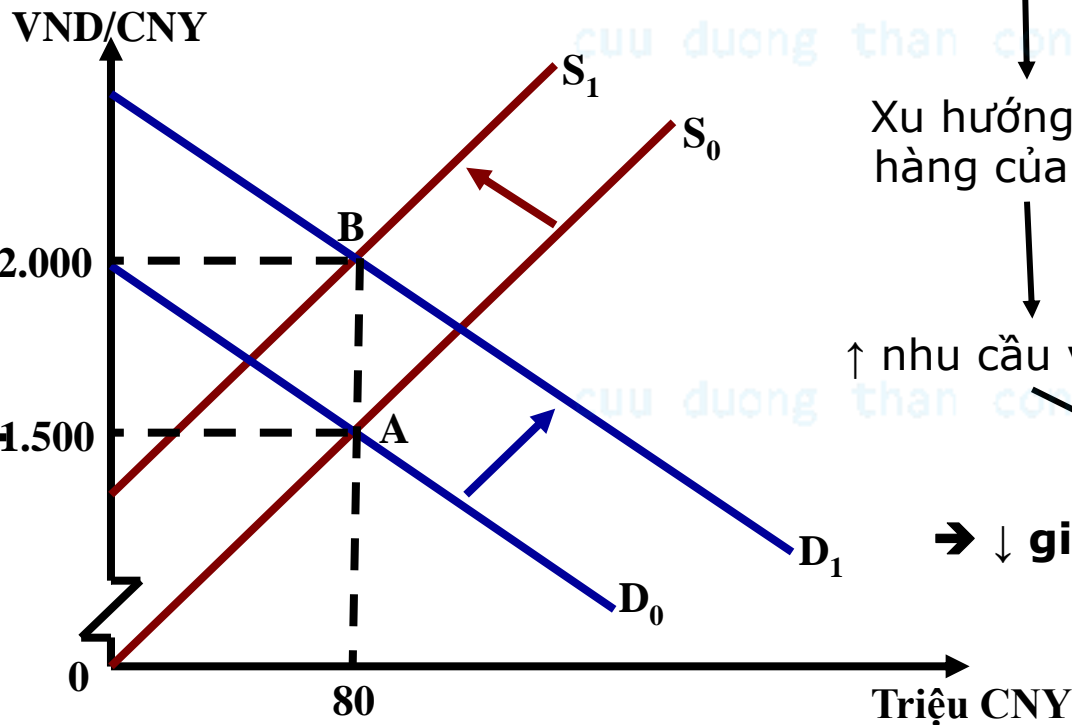
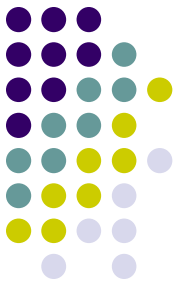
Nguồn: International Monetary Fund, *IMF Financial Statistics*, Washington DC, May 1990.

Thời kỳ 1985-1989: Mexico có mức lạm phát rất cao (1.100%) còn ở Mỹ mức giá chỉ ↑ khoảng 15%.

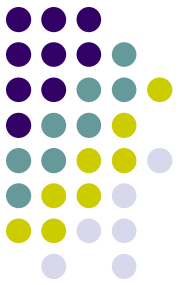
Vận dụng công thức tính tỷ giá theo ngang giá sức mua có thể dự đoán rằng đô la sẽ ↑ giá so với peso từ 0,0039USD/peso lên 0,0004USD/peso do sự suy ↓ tương đối trong sức mua nội địa của đồng peso.

Trên thực tế, đô la thực sự ↑ giá lên 0,0004 đô la 1 peso.

Quy luật PPP qua qhệ cung cầu về ngoại hối



Ngang giá sức mua tương đối



lý thuyết PPP

có ích cho việc dự báo mức độ nhất định để điều chỉnh tỷ giá cho phù hợp

ko phải là một chỉ dẫn hoàn toàn ko có sai lầm trong việc xác định TGHĐ

- ✓ ko tính đến ảnh hưởng của dòng vốn lên sự vận động của TGHĐ
- ✓ lựa chọn chỉ số giá phù hợp (CPI hay PPI)
- ✓ xác định thời kỳ cân bằng dùng làm cơ sở
- ✓ chính sách của chính phủ

Ngang giá sức mua tương đối



Bảng chứng về giá trị của lý thuyết PPP

trường hợp lạm phát hết sức cao thì việc vận dụng lý thuyết như là một chỉ dẫn cho việc xác định TGHĐ sẽ có giá trị nhất định



1982-1985, lạm phát hàng năm ở Ixrael là ở mức ba chữ số → mức độ ↓ giá của đồng shekel của Ixrael so với USD ↔ mức chênh lệch về lạm phát giữa hai nước.

khi mức chênh lệch lạm phát là khá nhỏ thì những nhân tố khác sẽ trở nên quan trọng hơn trong việc xác định TGHĐ



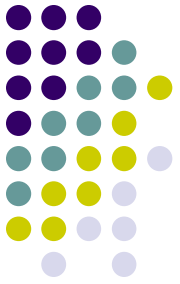
do độ trễ trong quá trình điều chỉnh cán cân thanh toán, hoặc trong điều kiện có sự can thiệp của chính phủ...

→ PPP không phát huy tác dụng trong ngắn hạn mà phát huy tác dụng trong dài hạn (5 năm).

Trong dài hạn, PPP ↑ hay ↓ ntn thì TGHĐ cũng ↑ ↓ theo đó.

PPP tương đối có hiệu quả đối với những nước gần nhau về mặt địa lý, đồng thời có mối quan hệ chặt về tm, lãi suất, tài chính.

Nguyên nhân



sự vận động của tỷ giá chịu ảnh hưởng của thông tin

ko thể dự đoán được

**Có cách ứng xử giống như trên thị trường tài sản
(giống như thị trường chứng khoán)**

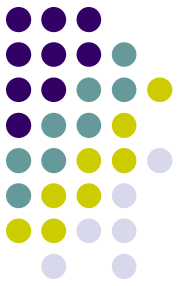
tiếp nhận thông tin rất nhanh và liên tục điều chỉnh giá cả

ngang giá sức mua lại được tính toán trên cơ sở giá cả H

phản ứng chậm chạp hơn trước những thay đổi của bối cảnh kế

**có nhiều yếu tố quan trọng hơn nhiều so với mức giá cả
tương đối trong việc xác định tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn**

Các nhân tố khác



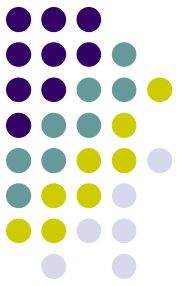
Quan hệ TM song phương → cán cân mậu dịch bị thâm hụt → Đồng tiền QG bị mất giá so với đồng tiền của nước đối tác

Thị hiếu của NTD

- NTD thích dùng hàng NK hơn → cầu về ngoại tệ ↑ và làm cho nội tệ ↓ giá
- dân chúng ưa thích dùng H trong nước hơn H được sx ở nước ngoài → ↓ cầu đối với ngoại tệ và làm ↑ giá nội tệ

Khả năng sinh lợi của đầu tư → khả năng sinh lợi của tài sản QG ↑ tương đối so với nước ngoài → giá trị trao đổi của đồng tiền QG ↑ lên

Các nhân tố khác (tiếp)



Thay đổi trong NSLĐ → ↓ tương đối CPSX so với các nhà sx nước ngoài → ↑ cầu về nội tệ và làm ↑ giá trị trao đổi của nó

cuuduongthancong.com

Chính sách thương mại → hạn chế NK khuyến khích XK → cầu về ngoại tệ ↓ (cung ngoại tệ ↑) → giá trị trao đổi của đồng tiền QG ↑

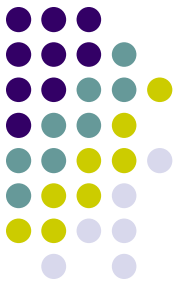
Sự sẵn có của sản phẩm → Nếu lúa mì của Canada bị mất mùa → ↑ nhu cầu NK lúa mì → ↑ cầu về ngoại tệ và làm cho nội tệ ↓ giá

Sự kỳ vọng của thị trường và TGHĐ



Nhân tố	Thay đổi	Tác động lên giá trị trao đổi của đô la	Môi quan hệ
Mức giá kỳ vọng ở Mỹ	↑ ↓	↓ giá ↑ giá	Tỷ lệ nghịch
Mức lãi suất kỳ vọng ở Mỹ	↑ ↓	↑ giá ↓ giá	Tỷ lệ thuận
Các hàng rào mậu dịch kỳ vọng ở Mỹ	↑ ↓	↑ giá ↓ giá	Tỷ lệ thuận
Cầu nhập khẩu kỳ vọng ở Mỹ	↑ ↓	↓ giá ↑ giá	Tỷ lệ nghịch
Cầu kỳ vọng đối với xuất khẩu từ Mỹ	↑ ↓	↑ giá ↓ giá	Tỷ lệ thuận
Năng suất lao động kỳ vọng	↑ ↓	↑ giá ↓ giá	Tỷ lệ thuận

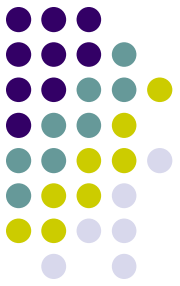
Sự kỳ vọng của thị trường và TGHĐ



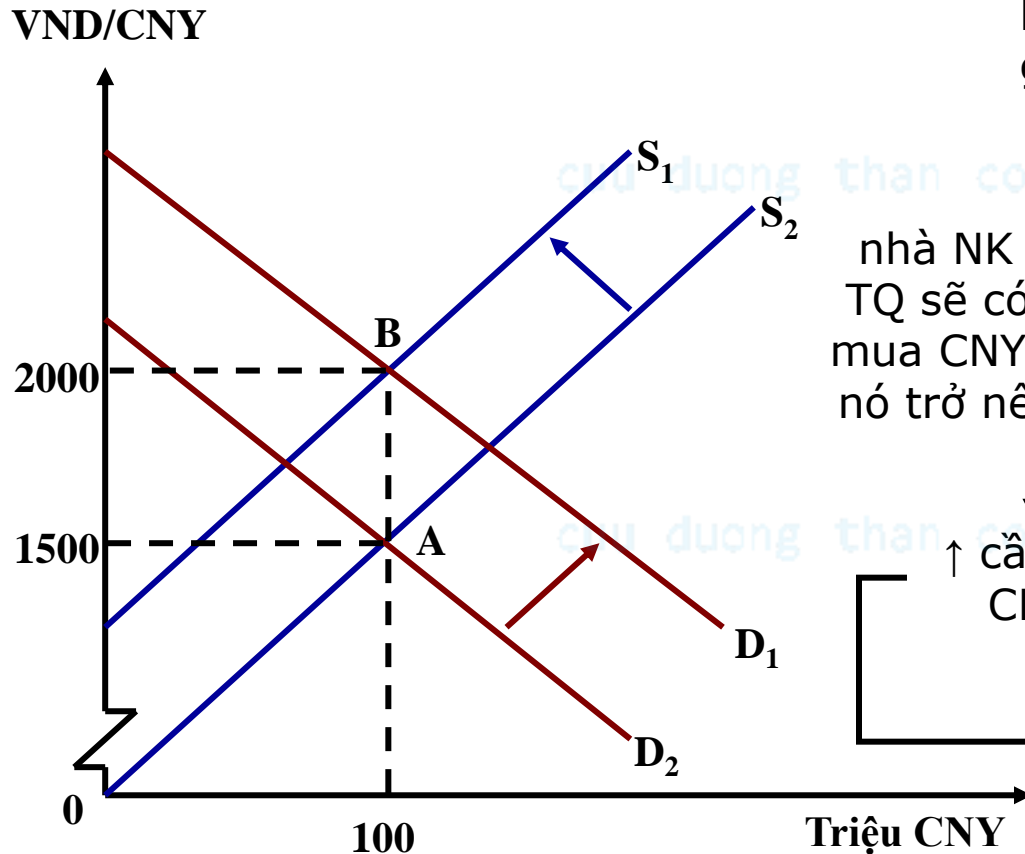
Ví dụ: Kỳ vọng rằng nền kinh tế Mỹ sẽ



Sự kỳ vọng của thị trường và TGHĐ



Ví dụ: giá \uparrow bất ngờ trong cung tiền ở VN



kỳ vọng về khả năng mất giá của VND so với CNY

nhà NK VN về H TQ sẽ có động cơ mua CNY trước khi nó trở nên đắt giá

\uparrow cầu về CNY

nhà NK TQ về H VN lại ko muốn bán CNY đổi lấy VND mà họ kỳ vọng sẽ rẻ hơn

cung về CNY \downarrow xuống

kỳ vọng về khả năng mất giá của VND tự nó đã trở thành hiện thực

Sự kỳ vọng của thị trường và TGHĐ



Tác động của bong bóng đầu cơ lên TGHĐ

Giả định: rất nhiều nhà đầu cơ dự đoán về khả năng \uparrow giá của CNY

mà ko cần dựa trên bất kỳ một tin tức gì về các nhân tố thị trường cơ bản

cuu duong than cong.com

kỳ vọng của các nhà đầu cơ trở thành hiện thực

mua CNY làm cho giá CNY \uparrow

giá CNY \uparrow vọt

Gây ra sự biến động thất thường của TGHĐ

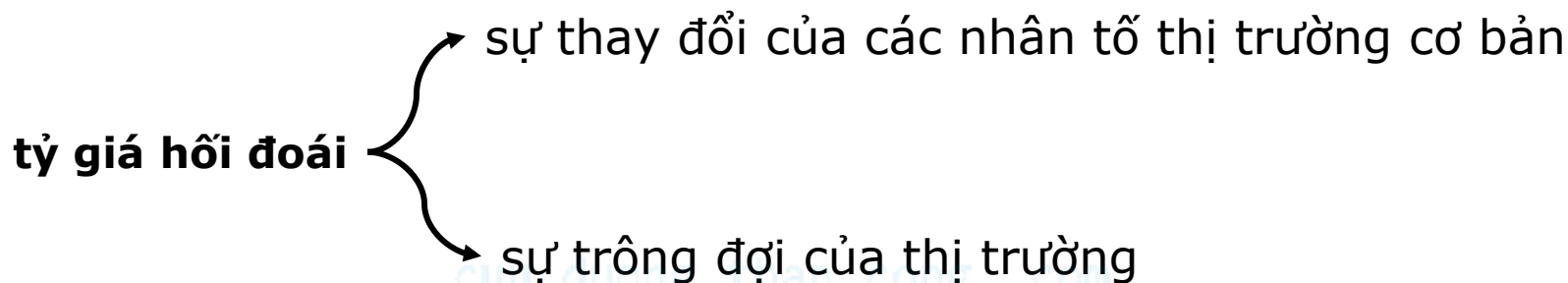
bán CNY

giá của CNY mạnh \downarrow

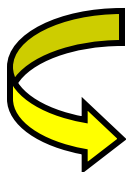


Bong bóng đầu cơ có thể đẩy giá đồng tiền lên cao mà ko do tác động của các nhân tố thị trường cơ bản \rightarrow Khi bong bóng đầu cơ vỡ, đồng tiền sẽ bị \downarrow giá mạnh đột ngột.

Tác động qua lại giữa các nhân tố xác định TGHĐ



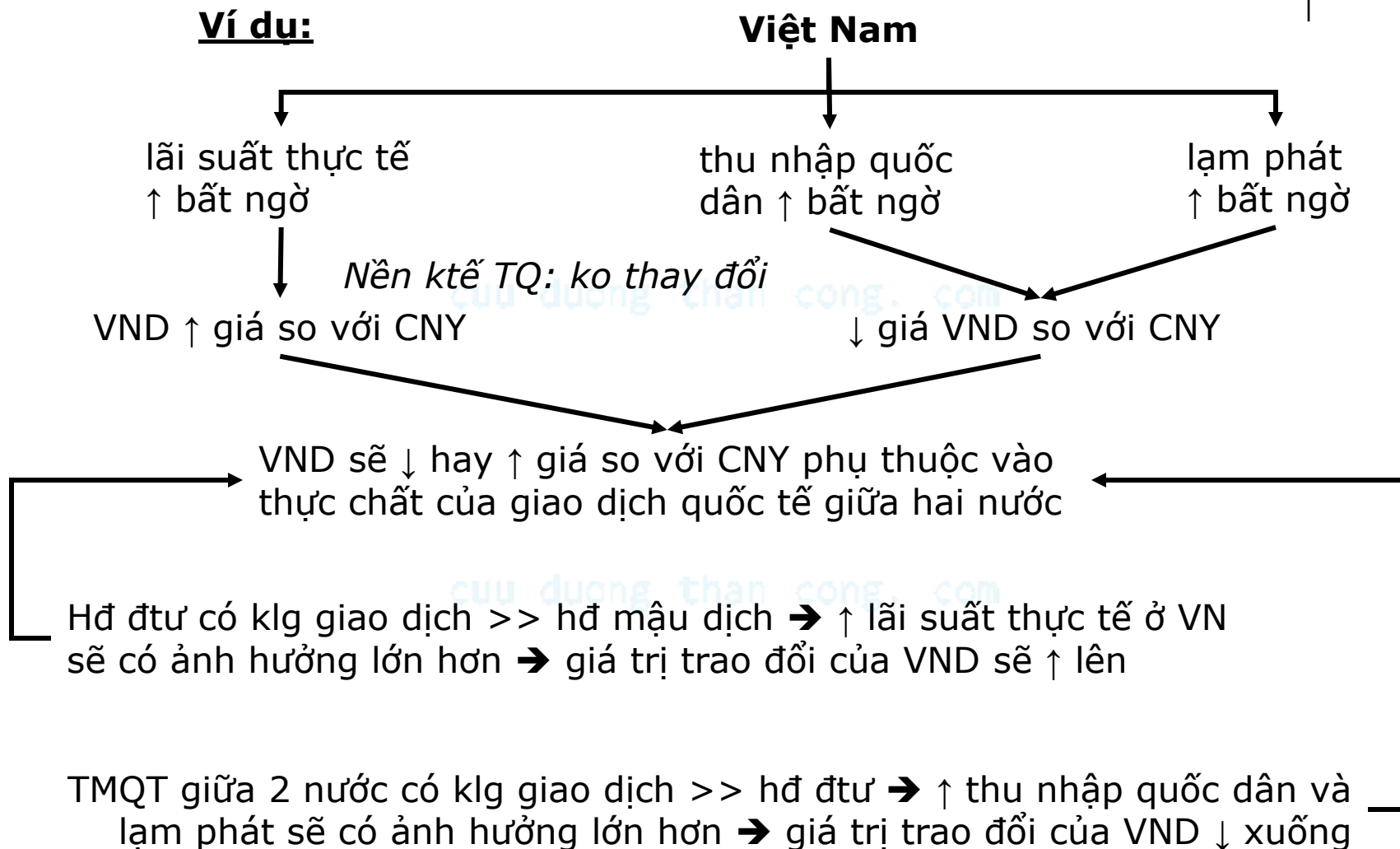
các nhân tố này ko tác động theo cùng một hướng



cuuduongthancong.com

tác động ròn lên TGHĐ của các nhân tố xác định có mâu thuẫn với nhau này là ntn?

Tác động qua lại giữa các nhân tố xác định TGHĐ



Tác động qua lại giữa các nhân tố xác định TGHĐ



Ví dụ:

Dự báo một năm của IBM về sự thay đổi của các nhân tố xác định TGHĐ

IBM muốn mua một số linh kiện máy tính từ NB và Mexico

Dự báo

<i>Phần trăm thay đổi</i>	Mỹ	Nhật Bản	Mexico
Thu nhập quốc dân	+ 3%	- 2%	0%
Lạm phát	+ 2%	- 3%	- 2%
Lãi suất	+ 1%	- 1%	- 3%

Giả định:

lượng H trao đổi giữa Mỹ và Mexico thì nhỏ còn lượng vốn đầu tư giữa hai nước là rất lớn

lượng H trao đổi giữa Mỹ với Nhật Bản là rất lớn còn lượng vốn đầu tư giữa hai nước là nhỏ

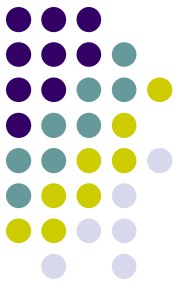
tỷ giá \$/peso lại chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các nhân tố liên quan đến đầu tư

tỷ giá \$/¥ chịu tác động nhiều hơn bởi các nhân tố liên quan đến TM

đô la sẽ ↑ giá so với peso

đô la sẽ ↓ giá so với ¥

MỘT SỐ NGHIỆP VỤ TRÊN FX



KINH DOANH CHÊNH LỆCH GIÁ

cuu duong than cong. com

TỰ BẢO HIỂM

ĐẦU CƠ TRÊN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

cuu duong than cong. com

Kinh doanh chênh lệch giá

Acbit hối đoái (Arbitrage of Exchange)

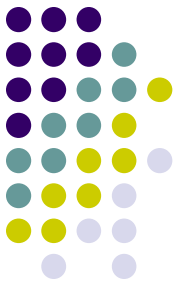


Acbit hối đoái là việc mua và bán đồng thời cùng một đồng tiền tại các FX khác nhau nhằm thu lợi nhuận từ sự chênh lệch tỷ giá

Mua ở nơi giá rẻ và bán ngay ở nơi có giá cao hơn

Hình thành một mức giá như nhau cho cùng một đồng tiền ở các địa điểm khác nhau

Hình thành một thị trường chung cho toàn thế giới



Kinh doanh chênh lệch giá

Ví dụ: New York: £1 = \$2
Acbit 2 điểm London: £1 = \$ 2,01 } → **mua £ 2\$/£ tại New York và ngay lập tức bán £ tại London**

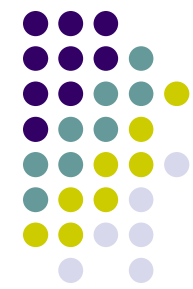
lợi nhuận là 1 cent trên 1£ chưa tính đến chi phí giao dịch NH và lãi suất phát sinh của lượng tiền được dùng để thực hiện acbit hối đoái

Nếu giá trị của giao dịch là 1 triệu \$ → lợi nhuận khoảng \$5.000 cho nhà buôn tiền tệ

Quá trình này sẽ tiếp diễn cho đến khi tỷ giá giữa đô la và bảng tại New York bằng với tỷ giá tại London

acbit hối đoái tạo nên sự thống giữa các FX

Kinh doanh chênh lệch giá



Ví dụ:

New York: £1 = \$1.50

Frankfurt: £1 = DM 4

London: DM1 = \$0.50

áp dụng acbit hai điểm
ko đem lại lợi nhuận

Acbit 3 điểm

Acbit 3 điểm

Bán 1,5 triệu đô la lấy 1 triệu bảng tại New York

Bán ngay 1 triệu bảng lấy 4 triệu mác tại Frankfurt

Bán ngay 4 triệu mác lấy 2 triệu đô la tại London

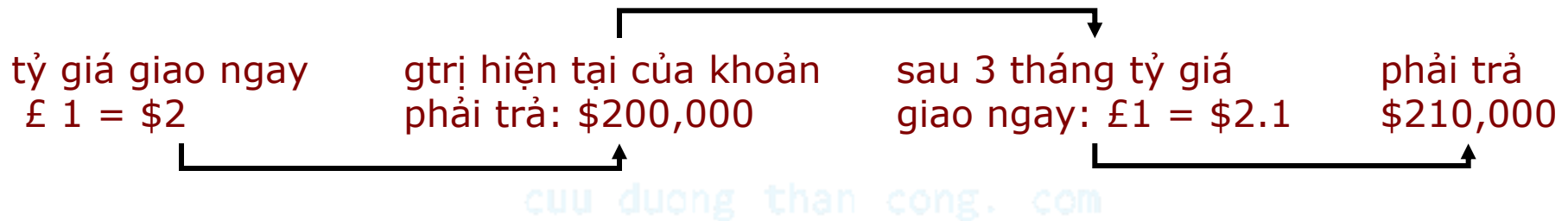
Lợi nhuận: 500 nghìn đô la (chưa tính chi phí giao dịch)!

TGHD của cả 3 đồng tiền thay đổi và cuối cùng sẽ tạo nên sự cân bằng giữa các tỷ giá → hoạt động acbit chấm dứt



Rủi ro hối đoái và nghiệp vụ tự bảo hiểm

Ví dụ 1: Nhà NK Mỹ mua một lô hàng trị giá £ 100,000 và phải thanh toán bằng £ cho nhà XK Anh sau 3 tháng



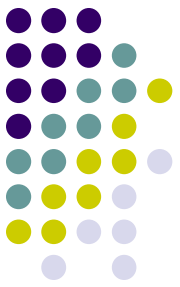
Ví dụ 2: Nhà XK Mỹ dự tính sẽ nhận được một khoản tiền là £100,000 sau 3 tháng



Ví dụ 3: nhà đầu tư Mỹ khi mua £ với tỷ giá giao ngay hiện hành để đầu tư vào trái phiếu kỳ hạn 3 tháng của cphủ Anh có mức lãi suất cao hơn trái phiếu của Mỹ. Khi trái phiếu đến kỳ hạn thanh toán, nếu tỷ giá của bảng giảm đột ngột so với đô la, nhà đầu tư không những không thu được lợi nhuận mà có thể còn bị lỗ lớn

ng nghiệp vụ tự bảo hiểm (hedging) ← rủi ro hối đoái

Nghiệp vụ tự bảo hiểm (hedging)



Hedging là hành động nhằm tránh hoặc khống chế rủi ro về hối đoái

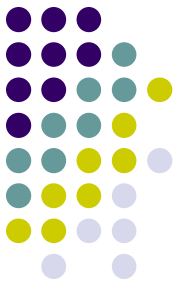
Ví dụ 1: nhà NK Mỹ vay £100,000 tại mức tỷ giá giao ngay trên thị trường là £1 = \$2 → đem gửi vào ngân hàng (để nhận được lãi suất) trong 3 tháng → nhà NK tránh được rủi ro tỷ giá giao ngay của £ sau ba tháng có thể gia tăng so với tỷ giá giao ngay hiện hành và sẽ không phải trả nhiều hơn \$200,000 cho lô hàng NK.

Chi phí của việc bảo hiểm tránh rủi ro hối đoái theo cách thức này là khoản chênh lệch giữa lãi suất vay £100,000 với lãi suất gửi £100,000 tại ngân hàng.

Ví dụ 2: nhà XK có thể vay £100,000 ngày hôm nay rồi đổi số tiền đó theo tỷ giá giao ngay £1 = \$2 la được \$200,000 và gửi số tiền đó vào ngân hàng để hưởng lãi suất. Sau ba tháng, khi nhận được thanh toán, nhà xuất khẩu sẽ trả khoản vay £100,000 cho ngân hàng.

Chi phí của việc bảo hiểm chống rủi ro hối đoái theo cách thức này cũng là khoản chênh lệch giữa lãi suất đi vay và lãi suất tiền gửi.

Nghị vụ tự bảo hiểm (hedging)



Hoạt động tự bảo hiểm

bất lợi: là các nhà kd và đầu tư hoặc phải đi vay hoặc phải tìm giữ vốn của mình trong vòng 3 tháng

tiến hành nghị vụ tự bảo hiểm trên thị trường kỳ hạn

Nhà NK có thể mua £ với kỳ hạn thanh toán sau 3 tháng theo mức tỷ giá kỳ hạn 3 tháng của ngày hôm nay.

Nếu điểm kỳ hạn gia tăng là 4% /năm → sau 3 tháng nhà NK sẽ phải trả \$202,000 để có được £100,000 trả cho lô hàng NK.

→ chi phí bảo hiểm sẽ là \$2,000 (1% của \$200,000 cho ba tháng).

Nhà XK có thể bán £100,000 theo mức tỷ giá kỳ hạn 3 tháng của ngày hôm nay với kỳ hạn thanh toán sau 3 tháng

Nếu £ có điểm kỳ hạn khấu trừ là 4%/năm → sau 3 tháng, với £100,000 thanh toán từ nhà NK, nhà XK sẽ nhận được \$198,000.

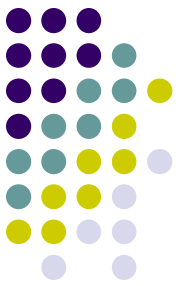
Nếu £ có điểm kỳ hạn gia tăng là 4%/năm → nhà XK sẽ nhận được \$202,000



Ví dụ 1

Ví dụ 2

Nghệp vụ tự bảo hiểm (hedging)



bảo hiểm tránh rủi ro hối đoái trên:

thị trường tương lai

thị trường quyền chọn

Ví dụ 1: nhà NK cần phải trả £100,000 sau 3 tháng và tỷ giá kỳ hạn ba tháng của là £1 = \$2

Nhà NK
có thể

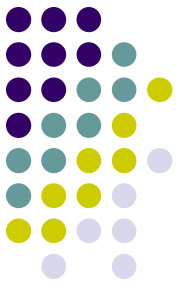
mua £100,000 kỳ hạn 3 tháng (ba tháng sau phải trả \$200,000)

mua quyền chọn mua £100,000 sau 3 tháng, tỷ giá 2USD/GBP với mức phí là 1% (tương đương \$2,000)



Sau 3 tháng tỷ giá giao ngay của bảng là 1,95 USD/GBP → thì thay vì trả \$200,000 để có £100,000 theo hợp đồng kỳ hạn, nhà NK có thể chọn cách không thực hiện hợp đồng mà mua £100,000 trên thị trường giao ngay với số tiền là \$195,000. Trong trường hợp này, mức phí \$2,000 được coi như là hợp đồng bảo hiểm và nhà NK tiết kiệm được \$3,000 so với hợp đồng kỳ hạn.

Đầu cơ trên thị trường ngoại hối



đầu cơ là hoạt động buôn bán ngoại tệ dựa trên dự đoán về sự thay đổi của tỷ giá trong tương lai nhằm thu lợi nhuận

cuuduongthancong.com

các nhà đầu cơ thường mua vào đồng tiền mà họ dự đoán là sẽ tăng giá và bán ra đồng tiền mà họ dự đoán là sẽ giảm giá trong tương lai

cuuduongthancong.com

các nhà đầu cơ có thể hoạt động cả trên thị trường giao ngay cũng như trên thị trường kỳ hạn

Đầu cơ trên thị trường giao ngay



Đầu cơ trên sự tăng giá của đồng mác

- Tỷ giá giao ngay ngày hôm nay là \$0,40/1DM
- Dự đoán: 3 tháng sau tỷ giá giao ngay của DM tăng lên là \$0,50/1DM
- Cách tiến hành:
 - + Mua mác với giá giao ngay ngày hôm nay và gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất.
 - + Sau ba tháng, bán mác với giá \$0,50/1DM
- Kết quả: Nếu dự đoán đúng, lợi nhuận sẽ là \$0,10/1DM. Nếu dự đoán sai và tỷ giá giao ngay của mác trên thị trường giảm xuống thì bạn sẽ bị lỗ khi bán mác với giá thấp hơn giá mua.

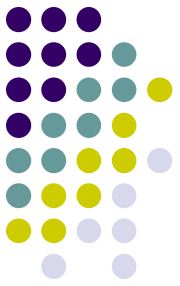
Đầu cơ trên thị trường giao ngay



Đầu cơ trên sự giảm giá của đồng mác

- Tỷ giá giao ngay ngày hôm nay là \$0,40/1DM
- Dự đoán: 3 tháng sau tỷ giá giao ngay của DM giảm xuống còn \$0,25/DM
- Cách tiến hành:
 - + Vay mác ngày hôm nay, đổi ra đô la theo mức tỷ giá giao ngay hôm nay là \$0,40/1DM và gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất.
 - + Sau ba tháng mua mác với mức tỷ giá giao ngay là \$0,25/1DM và dùng số tiền này để trả cho khoản vay ban đầu.
- Kết quả: nếu dự đoán đúng, lợi nhuận sẽ là \$0,15/1DM (phần lợi nhuận này sẽ phải trừ đi lãi suất tiền vay nhưng lại được cộng thêm phần lãi suất tiền gửi). Nếu dự đoán sai và tỷ giá giao ngay của mác không giảm mà lại tăng lên thì bạn sẽ bị lỗ khi phải mua mác với giá cao hơn giá bán ban đầu.

Đầu cơ trên thị trường kỳ hạn



Đầu cơ trên thị trường giao ngay có nhược điểm là nhà đầu cơ phải có một lượng lớn tiền nhàn rỗi hoặc phải đi vay và phải trả lãi suất cho khoản vay đó

- Để tránh được hạn chế trên, tiến hành đầu cơ trên thị trường kỳ hạn
- nhà đầu cơ ký một hợp đồng kỳ hạn mua hoặc bán một lượng ngoại tệ nhất định tại một thời điểm nhất định trong tương lai với ngân hàng. Ngân hàng có thể đòi hỏi nhà đầu cơ một khoản tiền đặt cọc chẳng hạn bằng 10% giá trị hợp đồng. Trên thực tế, hầu hết các hoạt động đầu cơ được thực hiện trên thị trường kỳ hạn.

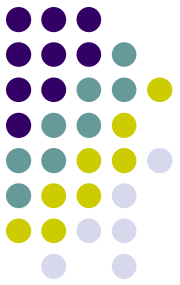
Đầu cơ trên thị trường kỳ hạn



Đầu cơ trên dự đoán rằng tỷ giá giao ngay của đồng mác sau ba tháng sẽ cao hơn tỷ giá kỳ hạn ba tháng hiện hành

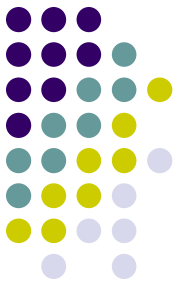
- Tỷ giá kỳ hạn ba tháng của mác là \$0,40
- Dự đoán: ba tháng sau tỷ giá giao ngay của mác sẽ là \$0,50
- Tiến hành:
 - + Ký hợp đồng mua một lượng mác kỳ hạn ba tháng theo tỷ giá \$0,40/DM.
 - + Sau ba tháng, đem lượng mác nhận được bán trên thị trường giao ngay với mức giá là \$0,50/1DM.
- Kết quả: Nếu dự đoán đúng, lợi nhuận sẽ là \$0,10/1DM. Nếu dự đoán sai và mức tỷ giá giao ngay của mác thấp hơn \$0,40 thì sẽ bị lỗ.

Đầu cơ trên thị trường kỳ hạn



Đầu cơ trên dự đoán rằng tỷ giá giao ngay của đồng mác sau ba tháng sẽ thấp hơn tỷ giá kỳ hạn ba tháng hiện hành

- Tỷ giá kỳ hạn ba tháng của mác là \$0,40
- Dự đoán: ba tháng sau tỷ giá giao ngay của mác sẽ là \$0,30
- Tiến hành:
 - + Ký hợp đồng bán một lượng mác (mà trên thực tế bạn ko có trong tay) giao tiền sau ba tháng theo tỷ giá \$0,40/DM.
 - + Sau ba tháng, mua lượng mác cần thiết trên thị trường giao ngay với mức giá là \$0,30/1DM để thực hiện hợp đồng đó ký.
- Kết quả: Nếu dự đoán đúng, lợi nhuận sẽ là \$0,10/1DM. Nếu dự đoán sai và mức tỷ giá giao ngay của mác cao hơn \$0,40 thì bạn sẽ bị lỗ.



Đầu cơ trên thị trường ngoại hối

Đầu cơ là hoạt động nắm lấy rủi ro hối đoái với kỳ vọng thu được lợi nhuận từ sự thay đổi trong tương lai của của tỷ giá giao ngay.

Hoạt động này có thể làm **ổn định** cũng như gây nên sự **bất ổn định** trên thị trường ngoại hối.

Đầu cơ ổn định



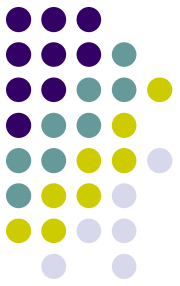
Đầu cơ ổn định: chống lại các lực lượng thị trường thông qua việc làm giảm bớt hoặc đảo ngược sự tăng hoặc giảm của tỷ giá trao đổi của đồng tiền.

Xuất hiện khi nhà đầu cơ tiến hành mua ngoại tệ bằng nội tệ khi giá ngoại tệ đang giảm so với nội tệ. Họ thực hiện giao dịch này với hy vọng rằng giá ngoại tệ không lâu nữa sẽ tăng lên và có thể kiếm lợi nhuận từ đó. Hoạt động này sẽ làm tăng cầu về ngoại tệ làm giảm bớt sự mất giá của nó.

Đầu cơ ổn định cũng xuất hiện khi các nhà đầu cơ bán ngoại tệ ra khi giá của nó tăng so với nội tệ với hy vọng rằng giá của nó không lâu nữa sẽ giảm xuống. Việc bán ngoại tệ như vậy làm giảm bớt sự tăng giá của nó trên thị trường.

Đầu cơ ổn định thực hiện một chức năng hữu ích cho các nhà băng và giới kinh doanh, những người mà rất cần đến sự ổn định của tỷ giá hối đoái.

Đầu cơ gây bất ổn định



Đầu cơ gây bất ổn định: đi cùng với các lực lượng thị trường làm gia tăng mạnh hơn sự biến động của tỷ giá hối đoái.

Xuất hiện khi nhà đầu cơ bán ra ngoại tệ khi nó đang mất giá với kỳ vọng rằng nó sẽ còn tiếp tục mất giá trong tương lai. Hành động này làm cho đồng ngoại tệ càng bị mất giá mạnh hơn.

Đầu cơ bất ổn định cũng xuất hiện khi nhà đầu cơ mua vào ngoại tệ khi nó đang tăng giá với kỳ vọng rằng nó sẽ còn tiếp tục tăng giá trong tương lai. Hành động này càng làm cho giá của ngoại tệ tăng mạnh so với nội tệ.

Loại đầu cơ bất ổn định gây nên sự biến động rất lớn của tỷ giá hối đoái và có ảnh hưởng phá hoại tới hoạt động đầu tư và thương mại quốc tế.