

hiện nay còn hạn chế. Một phần do doanh nghiệp chưa có thói quen sử dụng và chủ yếu là thực hiện giao dịch giao ngay. Hiện tại tổng doanh số mua, bán theo hình thức này vẫn chiếm tỷ trọng cao (85%-95%); bên cạnh đó hoạt động tư vấn, tiếp thị và cung cấp thông tin của các ngân hàng thương mại còn hạn chế trong khi đó việc thực hiện nghiệp vụ này mang tính phức tạp hơn so với các giao dịch khác.

Một số biện pháp để đẩy mạnh việc áp dụng nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ

1. Các ngân hàng thương mại cần nâng cao chất lượng các hoạt động dịch vụ tư vấn cho khách hàng. Đặc biệt là tư vấn trong lĩnh vực kinh doanh xuất nhập khẩu, tư vấn về các công cụ phòng ngừa rủi ro về thị trường: tỷ giá, lãi suất, giá cả.

Thông qua đó giúp cho doanh nghiệp hiểu và nhận thức đầy đủ những lợi ích đem lại từ các công cụ phòng chống rủi ro hối đoái, nhất là đối với công cụ Option tiền tệ.

2. Về đặc trưng, nguyên tắc cũng như các quy định của NHTW về giao dịch quyền chọn đối với các ngoại tệ tự do chuyển đổi, cơ bản đã giao quyền chủ động cho các ngân hàng thương mại như: thỏa thuận phí giao dịch, thỏa thuận tỷ giá thực hiện trong hợp đồng (đối với các loại ngoại tệ chuyển đổi khác với USD); chỉ quy định giới hạn mức tỷ giá giao dịch của USD với VND... đã tạo thuận lợi cho ngân hàng và khách hàng. Theo đó khách hàng, ngân hàng hoàn toàn có thể tính toán xem xét và thỏa thuận mức tỷ giá hợp lý nhất về mặt lợi ích. Tuy nhiên trong quan hệ này vẫn mang nặng tính

kinh doanh từ phía các ngân hàng thương mại vì vậy cũng hạn chế khả năng kích thích khách hàng, doanh nghiệp tham gia sử dụng công cụ này. Các ngân hàng thương mại đã và đang thực hiện nghiệp vụ này cần quan tâm vấn đề này để phát triển công cụ này có hiệu quả cao nhất, thu hút nhiều khách hàng, doanh nghiệp tham gia sử dụng nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ, góp phần tác động tích cực đối với thị trường tiền tệ, ổn định quan hệ cung cầu ngoại hối.

3. Đẩy mạnh các hoạt động tiếp thị quảng cáo dịch vụ. Thông tin đầy đủ về lợi ích khi sử dụng công cụ option tiền tệ đến các doanh nghiệp trên các phương tiện thông tin truyền thông: báo đài, trên mạng; trang web của ngân hàng, tổ chức hội thảo, hội nghị khách hàng giới thiệu về nghiệp vụ này ■

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CÁC SẢN PHẨM PHÁI SINH

MỞ ĐẦU

Ở Việt Nam, chúng ta thấy nhiều sách, công trình khoa học đề cập đến thị trường các sản phẩm phái sinh. Thị trường này đang hình thành ở Việt Nam nên quy mô chưa có gì đáng kể. Tuy nhiên rất hiếm khi chúng ta thấy các công trình đó đề cập đến tình hình, hiện trạng của thị trường này trên thế giới. Câu hỏi đặt ra là những sản phẩm phái sinh chính hiện nay trên thế giới là gì? Quy mô của những thị trường đó lớn đến mức nào và các sản phẩm ấy được giao dịch chủ yếu ở đâu?

Theo cách phân tích của Hiệp hội các thị trường chứng khoán thế giới (WFE), có 6 nhóm thị trường phái sinh được phân loại dựa trên sản phẩm cơ sở là: cổ phiếu cá biệt, chỉ số thị trường cổ phiếu, lãi suất ngắn hạn (thực chất là các sản phẩm có thu nhập cố định - trái phiếu ngắn hạn như tín phiếu Kho bạc, tín phiếu công ty...), lãi suất dài

hạn (trái phiếu trung và dài hạn...), tiền tệ và nguyên liệu (từ "vàng trắng" cho đến "vàng đen" và vàng thật). Với mỗi loại sản phẩm cơ sở đó lại có 2 loại sản phẩm phái sinh đi kèm là hợp đồng quyền chọn (option) và hợp đồng giao sau (future)¹ nên tổng cộng có 12 nhóm sản phẩm phái sinh được xem xét.

Về cơ sở dữ liệu, toàn bộ phân tích về 43 thị trường phái sinh lớn nhất thế giới dựa trên những báo cáo thường niên của WFE và điều tra của Hiệp hội các thị trường quyền chọn quốc tế (IOMA). Tuy nhiên, các số liệu về giá trị danh nghĩa (notional value)² nhiều khi không sẵn sàng tại một số thị trường phái sinh, và ngay cả khi các số liệu đó có sẵn thì cũng cần được phân tích, diễn giải với một sự thận trọng nhất định.

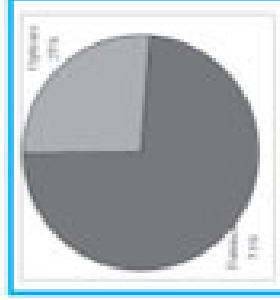
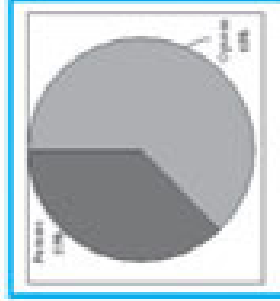
ThS. Hồ Viết Tiến*

Trưởng DH Kinh tế TP.HCM³

1. Tổng quan thị trường năm 2004

Năm 2004, thị trường phái sinh tiếp tục tăng trưởng nhanh chóng, và đạt đến một khối lượng kỷ lục, gần 8,7 tỷ hợp đồng, so với 7,9 tỷ hợp đồng năm 2003. Trong số 8,7 tỷ hợp đồng có 3,228 tỷ hợp đồng giao sau và 5,447 tỷ hợp đồng quyền chọn. (xem đồ thị 1 và 2)

Đồ thị 1 & 2 : Tỷ trọng số lượng hợp đồng và tỷ trọng giá trị danh nghĩa giữa option và future năm 2004



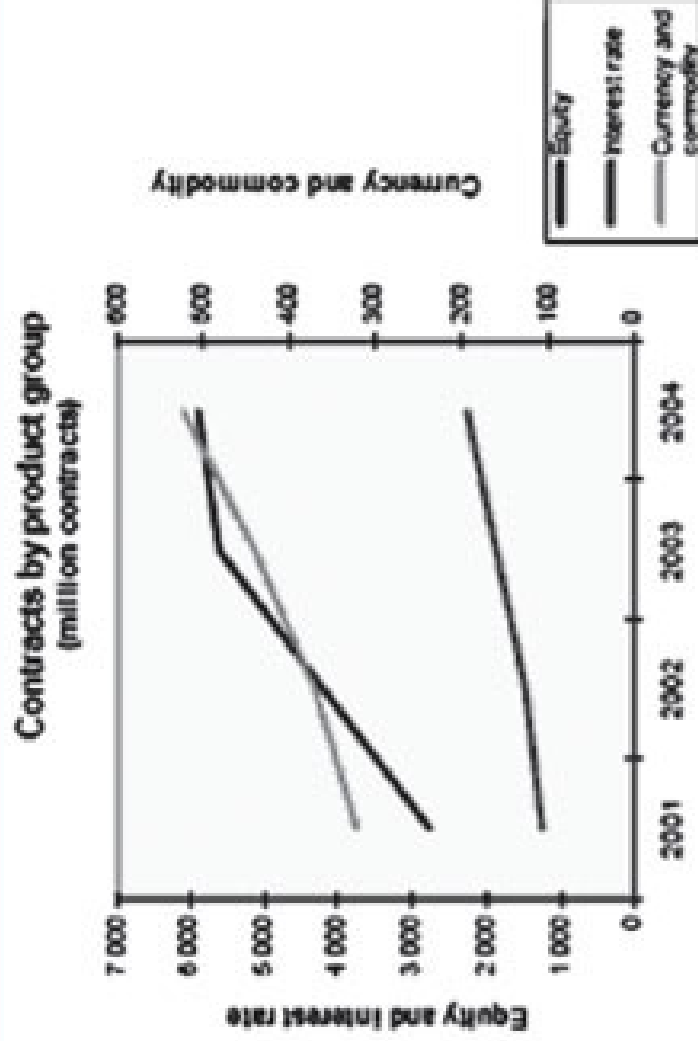
Nguồn : WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

Giá trị danh nghĩa của 8,7 tỷ hợp đồng trên lên đến 1,18 triệu tỷ USD. Mặc dù số lượng hợp đồng giao sau chỉ chiếm 37% nhưng về giá trị danh nghĩa lại chiếm 73% thị trường. Điều đó có nghĩa là giá trị trung bình của một hợp đồng giao sau vào khoảng trên 250.000 USD trong khi giá trị trung bình của một hợp đồng quyền chọn chỉ vào khoảng trên dưới 50.000 USD.

Về cơ cấu thị trường có đến 5,9 tỷ hợp đồng liên quan đến cổ phiếu và chỉ số cổ phiếu (67,8%), 2,3 tỷ hợp đồng liên quan đến trái phiếu ngân hàng và dài hạn (26,4%), và chỉ có 500 triệu hợp đồng liên quan đến hối đoái và nguyên liệu (5,7%). Điều đó thể hiện trong đồ thị 3. Trong đó thị này, đường gấp khúc liên quan đến cổ phiếu, đường thấp nhất liên quan đến lãi suất, mặt khác, thang đo của cổ phiếu và lãi suất bên trái còn hối đoái và nguyên liệu bên phải.

2. Thị trường phái sinh về cổ phiếu có biệt và về chỉ số thị trường cổ phiếu.

Đồ thị 3: Tăng trưởng của các loại hợp đồng phái sinh trong 4 năm (2001-2004)



Nguồn: WFE, International Options Market Association and Stephen Wells (2005), "2004 Derivatives Market Survey", <http://www.world-exchanges.org>

Có hai loại thị trường phái sinh liên quan đến cổ phiếu. Một số thị trường chuyên về các option hay future về **cổ phiếu cá biệt** trong khi nhiều thị trường lại chuyên về **chỉ số chứng khoán** (chủ yếu là chỉ số thị trường cổ phiếu). (xem bảng 1)

Có nhiều thị trường quyền chọn về cổ phiếu cá biệt (đến 30 thị trường), nhưng có rất ít thị trường giao sau về cổ phiếu. Thậm chí WFE chỉ thống kê được 1 thị trường giao sau về cổ phiếu đáng kể tại châu Mỹ (Mexico của Mexico). Trong

Bảng 1: Các thị trường phái sinh chủ yếu về cổ phiếu cá biệt trên thế giới năm 2004.

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Chiếm ưu thế
	Đức		
1	International Securities Exchange (ISE - NY)	114.000.000	NY
2	Eurocent (Pháp, Bỉ, Ý, Bồ Đào Nha)	80.000.000	NY
3	Sao Paulo SE (Brasil)	20.700.000	NY
4	Chicago Board Options Exchange (CBOE)	20.000.000	NY
5	Eurex (Đức, Thụy Sĩ)	20.000.000	NY
	Các thị trường khác	20.000.000	NY
	Tổng cộng	1.070.000.000	NY
	Trung bình	200.000	
	Future		
1	National Stock Exchange India	60.000.000	NY
2	BTS SE (Thailand, Nga)	20.000.000	NY
3	Eurocent	11.000.000	NY
4	Spanish Exchange	10.000.000	NY
5	ISE, South Africa	10.000.000	NY
	Các thị trường khác	1.000.000	NY
	Tổng cộng	100.000.000	NY
	Trung bình	200.000	
	Tổng cộng 2 thị trường	2.000.000.000	NY

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

số 5 thị trường quyền chọn về cổ phiếu lớn nhất thì có đến 4 thị trường thuộc về Hoa Kỳ và Thy Âu. Cũng không khó hiểu khi thị trường lớn nhất là ISE, nằm ở New York, ngay cạnh thị trường cổ phiếu lớn nhất thế giới, NYSE. Ấn Độ trở nên nổi tiếng về thị trường giao sau về cổ phiếu. Trong năm 2004, Ấn Độ đã vượt thị trường Nga lên đầu đầu với hơn 44 triệu hợp đồng (chiếm 35% thị trường thế giới) và giá trị danh nghĩa chiếm tới 1/3 toàn bộ thị trường. Chỉ riêng Nga và Ấn Độ chiếm tới 2/3 thị trường này. (xem bảng 2)

Bảng 2: Các thị trường phái sinh chủ yếu về chỉ số của thị trường cổ phiếu trên thế giới năm 2004

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Chỉ số tiêu biểu
	Options		
1	Korea Exchange	1.231.000.000	KOSPI
2	Chicago Board Options Exchange (CBOE)	100.000.000	S&P 500
3	Eurex	100.000.000	DAX
4	Eurocent	90.000.000	EURO STOXX
5	TAIPEX	40.000.000	TSE
	Các thị trường khác	20.000.000	
	Tổng cộng	1.670.000.000	
	Trung bình	330.000	
	Future		
1	Chicago Mercantile Exchange (CME)	300.000.000	S&P 500
2	Eurex	100.000.000	DAX
3	Korea Exchange	100.000.000	KOSPI
4	Eurocent	50.000.000	EURO STOXX
5	National Stock Exchange India	10.000.000	NSE
	Các thị trường khác	10.000.000	
	Tổng cộng	760.000.000	
	Trung bình	150.000	
	Tổng cộng 2 thị trường	1.000.000.000	

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

Bảng 2 cho thấy thị trường phái sinh Hàn Quốc đặc biệt rất chuyên biệt về hợp đồng về chỉ số. Thị trường Hàn Quốc đứng thứ nhất về quyền chọn chỉ số và đứng thứ 3 về giao sau về chỉ số. Số hợp đồng quyền chọn về chỉ số ở Hàn Quốc lên đến 2,5 tỷ hợp đồng, chiếm đến 29% tổng số hợp đồng tất cả các loại của thế giới. Giá trị danh nghĩa của những hợp đồng này lên đến gần 24.000 tỷ USD (hai bốn nghìn tỷ). Trong khi đó thị trường cơ sở, tức là thị trường cổ phiếu có giá trị là 389 tỷ USD (cuối năm 2004). Như vậy chỉ riêng thị trường quyền chọn về chỉ số đã lớn hơn thị trường cơ sở 61,5 lần. Nếu tính cả thị trường future về chỉ số thì giá trị của thị trường phái sinh về chỉ số cổ phiếu tại Hàn Quốc gấp 68,2 lần thị trường cổ phiếu.

Bảng 2 cũng cho thấy thị trường hợp đồng giao sau về chỉ số của Hoa Kỳ và Châu Âu rất quan trọng. Chỉ tính riêng hai thị trường CME và Eurex đã chiếm 62% thị phần về số lượng hợp đồng và 65% thị phần về giá trị danh nghĩa của các hợp đồng giao dịch.

Tổng cộng 2 loại thị trường phái sinh liên quan đến cổ phiếu (cổ phiếu cá biệt và chỉ số thị trường cổ phiếu), giá trị danh nghĩa của các hợp đồng này lên đến 68693 tỷ USD, lớn gấp hơn 2 lần giá trị của thị trường cổ phiếu thế giới (37168 tỷ USD vào cuối năm 2004). Rõ ràng một số lượng rất lớn như đầu tư và đầu cơ cổ phiếu đã giao dịch quyền chọn và hợp đồng giao sau về cổ phiếu thay vì giao dịch cổ phiếu trực tiếp.

3. Thị trường phái sinh về trái phiếu ngắn hạn và dài hạn.

Hợp đồng quyền chọn và giao sau về trái phiếu ngắn hạn có đặc điểm là có giá trị danh nghĩa của hợp đồng rất cao, trung bình là 1.149 triệu USD/ hợp đồng quyền chọn và 0,842 triệu USD/ hợp đồng giao sau. Vì các sản phẩm cơ sở chủ yếu của thị trường này là các tín phiếu Kho bạc, vốn là các chứng khoán có mệnh giá rất cao, nên các hợp đồng phái sinh cũng có giá trị danh nghĩa cao. Về số lượng chỉ chiếm hơn 13% tổng số lượng hợp đồng phái sinh nổi chung, nhưng về giá trị danh nghĩa chiếm hơn 3/4 giá trị của toàn bộ các thị trường phái sinh. (xem bảng 3)

Chắc là không có thị trường nào mà mức độ tập trung cao như thị trường phái sinh về trái phiếu ngắn hạn. Tất cả tập trung vào thị trường CME

Bảng 3: Các thị trường phái sinh chủ yếu về trái phiếu ngắn hạn trên thế giới năm 2004.

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Giá trị danh nghĩa (tỷ USD)
	<i>Options</i>		
1	Chicago Mercantile Exchange (CME)	130,599,067	136,309
2	Euronext	76,328,919	89,252
3	BM&F (Brazil)	4,786,331	
4	Chicago Board of Trade (CBOT)	4,707,103	23,136
5	Bourse de Montréal (Canada)	265,937	308
	Các thị trường khác		
	Tổng cộng	181,801	134
	Trung bình	216,869,158	1,119,282 USD
	<i>Futures</i>		
1	Chicago Mercantile Exchange (CME)	300,849,399	306,134
2	Euronext	221,070,137	254,172
3	Mexder	202,074,714	1,777
4	BM&F	134,385,483	
5	SFE Corp. (Sydney Future Exchange)	15,364,820	13,102
	Các thị trường khác	43,485,115	84,235
	Tổng cộng	917,229,668	679,851
	Trung bình	1,134,098,826	841,887 USD
	Tổng cộng 2 thị trường		983,772

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

và thị trường Euronext. Hai thị trường này chiếm hơn 95% số lượng hợp đồng option với hơn 90% giá trị danh nghĩa, 57% số lượng hợp đồng future với 85% giá trị danh nghĩa (về giá trị không tính thị trường BM&F của Brasil).

Bảng 4: Các thị trường phái sinh chủ yếu về trái phiếu dài hạn trên thế giới năm 2004.

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Giá trị danh nghĩa (tỷ USD)
	<i>Options</i>		
1	Chicago Board of Trade (CBOT)	88,212,783	1,122
2	Eurex	31,509,033	1,206
3	SFE Corp.	3,300,536	133
4	Tokyo SE	1,262,994	1,408
5	Barran Aires (Argentina)	109,738	
	Các thị trường khác	103,395	3
	Tổng cộng	143,498,489	17,273
	Trung bình		184,021 USD
	<i>Futures</i>		
1	Eurex	322,190,197	21,438
2	Chicago Board of Trade (CBOT)	385,179,108	29,075
3	SFE Corp.	31,375,504	23,174
4	Euronext	15,929,862	2,473
5	Tokyo SE	8,025,268	2,672
	Các thị trường khác	14,130,160	1,362
	Tổng cộng	976,830,099	147,102
	Trung bình	1,128,128,588	198,073 USD
	Tổng cộng 2 thị trường		184,092

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

Trong khi CME và Euronext nổi bật về các hợp đồng phái sinh lãi suất ngắn hạn thì CBOT và Eurex lại chiếm hai vị trí dẫn đầu về các hợp đồng phái sinh về lãi suất dài hạn, chiếm 97% số hợp đồng option và 93% hợp đồng future, 90% giá trị danh nghĩa hợp đồng quyền chọn cùng loại của cả thế giới và 79% giá trị danh nghĩa hợp đồng future về lãi suất dài hạn của cả thế giới.

Bảng 5: Các thị trường phái sinh chủ yếu về hối đoái trên thế giới năm 2004.

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Giá trị danh nghĩa (tỷ USD)
	<i>Options</i>		
1	Tel Aviv SE	6,445,297	66
2	BM&F	3,477,670	
3	Chicago Mercantile Exchange (CME)	2,435,337	333
4	Euronext	242,301	3
5	Philadelphias SE	230,779	13
	Các thị trường khác	107,221	6
	Tổng cộng	12,938,705	431
	Trung bình		44,498 USD
	<i>Futures</i>		
1	Chicago Mercantile Exchange (CME)	48,772,627	5,850
2	BM&F	24,741,990	
3	Bulgaria SE	2,965,818	4
4	New York Board of Trade (NYBOT)	2,362,615	324
5	Korea Exchange	2,081,889	105
	Các thị trường khác	1,663,578	29
	Tổng cộng	82,588,517	6,312
	Trung bình	95,577,222	108,116 USD
	Tổng cộng 2 thị trường		6,733

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

4. Thị trường phái sinh về hối đoái

Bảng 4 một lần nữa cho thấy CME là một thị trường bủa hợp và khổng lồ. Trên lĩnh vực phái sinh về hối đoái, CME đứng như là thị trường độc quyền. Mặc dù số hợp đồng option trong lĩnh vực này không nhiều bằng thị trường của Israel và Brasil, nhưng về giá trị CME vẫn đại diện cho khoảng 91% tổng giá trị của thị trường thế giới. CME cũng là 60% thị trường future về hối đoái và 93% giá trị của thị trường này (về giá trị không tính thị trường BM&F).

5. Thị trường phái sinh về nguyên liệu

Có vẻ như cả thế giới chỉ có 3 nơi giao dịch hợp đồng phái sinh về nguyên liệu là New York, Chicago (Hoa Kỳ) và London (Anh). Tình hình đó lại càng đậm nét hơn với biến động giá dầu

mở hiện nay. Phần còn lại của thể giới chỉ giao dịch khoảng 2% số lượng hợp đồng option với 1% giá trị thị trường này của thế giới, 6% số lượng hợp đồng giao sau và 4% giá trị thị trường giao sau của thế giới về nguyên liệu.

Bảng 6: Các thị trường phái sinh chủ yếu về nguyên liệu trên thế giới năm 2004

TT	Thị trường	Số hợp đồng	Giá trị danh nghĩa (tỷ USD)
<i>Options</i>			
1	New York Mercantile Exchange (NYMEX)	29.873.599	1.258
2	Chicago Board of Trade (CBOT)	17.082.347	320
3	New York Board of Trade (NYBOT)	7.534.844	141
4	London Metal Exchange (LME)	4.734.928	340
5	Chicago Mercantile Exchange (CME)	970.808	34
	Các thị trường khác	1.323.225	24
	Tổng cộng	61.519.811	2.017
<i>Trung bình</i>			
<i>Futures</i>			
1	New York Mercantile Exchange (NYMEX)	133.264.248	5.208
2	Chicago Board of Trade (CBOT)	68.834.901	1.232
3	London Metal Exchange (LME)	67.171.973	3.277
4	Zenaghou Commodity Exchange (ZC)	48.474.548	127
5	New York Board of Trade (NYBOT)	20.591.634	338
	Các thị trường khác	20.646.156	410
	Tổng cộng	359.083.460	10.592
	Trung bình	420.523.271	29.504 USD

Nguồn: WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>

KẾT LUẬN:

Có thể rút ra những kết luận sau:

Thứ nhất, nhiều thị trường rất chuyên biệt về một hay một vài sản phẩm phái sinh. Thị trường Hàn Quốc lớn nhất thế giới về số lượng hợp đồng phái sinh về chỉ số nhưng lại không đáng kể khi xem xét các loại hợp đồng khác. Trong khi đó có những thị trường hỗn hợp, đa năng. Thành phố Chicago nói chung và thị trường CME là một ví dụ. CME có trong "top 5" 6/12 thị trường phái sinh: option về nguyên liệu, option và future về hối đoái, option và future về lãi suất ngắn hạn, future về chỉ số. CBOT của Chicago cũng có vị trí gần giống như CME.

Thứ hai, Hoa Kỳ và Tây Âu là hai trung tâm lớn, thậm chí rất lớn và có ý nghĩa chi phối trong giao dịch các hợp đồng phái sinh. Mức độ tập trung của thị trường phái sinh còn cao hơn cả thị trường

cổ phiếu hay thị trường trái phiếu. Sẽ không quá lời nếu nói rằng Chicago, New York, Euronext, Eurex, London đại diện cho ½ thị trường phái sinh của thế giới. Biết rằng thị trường cổ phiếu của các nước này chỉ chiếm khoảng 63% thị trường thế giới. Trái lại vị trí của Châu Á trên thị trường phái sinh khiêm tốn hơn nhiều so với thực lực kinh tế của châu lục này.

Thứ ba, giá trị danh nghĩa trung bình của các loại hợp đồng rất khác nhau, có thể dao động từ vài chục ngàn USD cho đến hơn 1 triệu USD. Sự khác biệt này rõ ràng phụ thuộc vào giá trị thị trường của sản phẩm cơ sở.

Thứ tư, giá trị danh nghĩa của các thị trường phái sinh rất lớn so với thị trường khác như thị trường cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ hay nguyên liệu. Khó có thể hình dung giá trị của các hợp đồng phái sinh về cổ phiếu lại lớn hơn giá trị của tất cả các cổ phiếu đó 2,4 lần, cũng như khó có thể hình dung giá trị của các hợp đồng về nguyên liệu giao dịch trong năm 2004 lại tương đương với 1/3 GDP của cả thế giới cùng của năm 2004. Tuy nhiên, liệu có còn mối liên hệ giữa thị trường cơ sở, giao ngay (tạm gọi "cash market" như thế) và thị trường phái sinh. WFE khảo sát quan hệ giữa thị trường cơ sở và thị trường phái sinh liên quan đến các cổ phiếu và kết luận như sau: mặc dù có sự tích rời của tăng trưởng thị trường phái sinh khỏi thị trường cơ sở trong những năm 2001-2003, nhưng khuyến khích truyền thống, nghĩa là sự phụ thuộc của thị trường phái sinh vào thị trường các sản phẩm cơ sở đã trở lại. Và lại, bản tính của thị trường phái sinh là phụ thuộc vào thị trường cơ sở, nếu không nó đã không mang tên là phái sinh (derivative) ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. WFE (2005), "Annual Report and Statistics 2004", <http://www.world-exchanges.org>
2. WFE, International Options Market Association and Stephen Wells (2005), "2004 Derivatives Market Survey", <http://www.world-exchanges.org>.

Chú thích:

- 'Sau đây sẽ dùng cả từ "hợp đồng quyền chọn" và "option", "hợp đồng giao sau" và "future".
- 'Notional value: giá trị danh nghĩa của một hợp đồng được quan niệm bằng giá trung bình trong năm của chứng khoán cơ sở nhân với số lượng của chứng khoán đó trong một hợp đồng (hoặc bằng chỉ số cơ sở trung bình nhân với lượng tiền nhất định). Đây là giá trị danh nghĩa bởi trên thực tế giá trị thanh toán mà hai bên (người bán và người mua) thực hiện có thể chỉ bằng một phần giá trị hợp đồng.