

Kiểm định mô hình định giá cơ bản đối với hợp đồng hoán đổi lãi suất tại Việt Nam

Trương Minh Hiếu⁽¹⁾

Ngày nhận bài: 18/5/2016 | Biên tập xong: 02/4/2017 | Duyệt đăng: 10/4/2017

TÓM TẮT: Nghiên cứu này nhằm kiểm định tính hiệu lực của mô hình định giá cơ bản đối với hợp đồng hoán đổi (HĐHĐ) lãi suất trên thị trường liên ngân hàng Việt Nam. Dựa trên dữ liệu theo tuần được thu thập từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Ngân hàng thương mại (NHTM) Ngoại thương Việt Nam, kết quả từ hai mô hình định giá HĐHĐ lãi suất đều cho thấy tính hiệu lực tại thị trường tài chính Việt Nam. Đó là mô hình định giá trên cơ sở mô phỏng dòng tiền chi trả lãi suất cố định, lãi suất thả nổi và mô hình mô phỏng danh mục hợp đồng lãi suất kỳ hạn liên ngân hàng Việt Nam. Bằng chứng thực nghiệm chỉ ra, rủi ro tín dụng và rủi ro lãi suất là hai nhân tố quan trọng trong định giá cơ bản đối với HĐHĐ lãi suất. Từ đó, tác giả đề xuất việc hiệu chỉnh lại các giả định khi áp dụng mô hình vào định giá HĐHĐ lãi suất trên thị trường tài chính Việt Nam.

TỪ KHÓA: hợp đồng hoán đổi lãi suất, lãi suất hoán đổi, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất kỳ hạn, lãi suất tương lai

1. Giới thiệu

HĐHĐ lãi suất là hợp đồng thỏa thuận giữa hai bên về việc chi trả dòng tiền lãi ròng được tính bằng lãi suất cố định đã được xác định trước trên một số tiền danh nghĩa và nhận lại dòng tiền tính bằng lãi suất thả nổi cũng trên cùng số vốn trong cùng một thời kỳ (Hull, 2012). Trên thị trường liên ngân hàng Việt Nam, dòng tiền chi trả thường được các NHTM tính trên cơ sở lãi suất tiền gửi huy động cộng với một khoản chênh lệch và dòng tiền nhận được được tính trên cơ sở lãi suất liên ngân hàng Việt Nam. Từ năm 2010 đến nay, việc ứng dụng HĐHĐ lãi suất ở Việt Nam không chỉ dừng lại ở các định chế tài chính lớn như ngân hàng, công ty bảo hiểm hay quỹ hưu trí mà còn phát triển đến cả đối tượng doanh

nh nghiệp phi tài chính. Trong tương lai, với chủ trương của Nhà nước về việc phát triển thị trường phái sinh tại Việt Nam, việc ứng dụng phổ biến HĐHĐ được kỳ vọng mang đến nhiều lợi ích cho người sử dụng. Tuy nhiên, vẫn còn tồn tại một số hạn chế trong việc vận dụng lý thuyết HĐHĐ như chưa hiệu chỉnh các giả định phù hợp với thực tế cũng như cơ sở xác định các yếu tố trong mô hình lý thuyết định giá HĐHĐ lãi suất (Minton, 1998). Tham khảo những hạn chế được phát hiện trên thị trường

(1) **Trương Minh Hiếu** - Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM; 25 Bis Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh; **Email:** truongminhhiu14193@gmail.com.