

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN LÃI SUẤT TRÊN THỊ TRƯỜNG

TS. ĐOÀN TRANH
Trường Đại học Duy Tân

Theo khái niệm chung thì lãi suất trên thị trường là chi phí của vốn. Việc lãi suất tăng hay giảm sẽ phụ thuộc vào nguồn cung của vốn. Theo nhà kinh tế học Fisher thì lãi suất còn bị tác động bởi lạm phát, nên lãi suất thực tế sẽ bằng tổng của lãi suất danh nghĩa cộng (+) với mức lạm phát. Tuy nhiên, theo quan điểm hiện đại thì lãi suất của một tài sản phụ thuộc rất nhiều yếu tố liên quan đến tài sản đó.

Trên thị trường chứng khoán thì lãi suất yêu cầu của một chứng khoán còn gọi là lãi suất danh nghĩa của chứng khoán đó, ký hiệu là r , được biểu diễn bằng công thức sau:

$$r = r^* + IP + DRP + LP + MRP \quad (1)$$

Trong đó:

r : lãi suất danh nghĩa (niêm yết) của một chứng khoán;

r^* : lãi suất không có rủi ro, về mặt lý thuyết thì chứng khoán này không ảnh hưởng bởi lạm phát xảy ra;

$r_{RF} = r^* + IP$. Trong đó IP là phí rủi ro (risk premium). Hiện nay, r_{RF} được đo lường dựa vào trái phiếu chính phủ;

IP : phí rủi ro do lạm phát (inflation premium) được tính là phí rủi ro trung bình suốt đời sống của chứng khoán.

DRP : phí rủi ro do mất khả năng thanh toán (default risk premium); là phí phản ánh khả năng có thể doanh nghiệp phát hành không trả được lãi và tiền gốc lúc bắt đầu phát hành. Chứng khoán chính phủ thường có $DRP = 0$. Đối với trái phiếu doanh nghiệp đều có phí DRP , và mức phí này cao hay thấp phụ thuộc vào vị trí xếp hạng tín dụng trên thị trường.

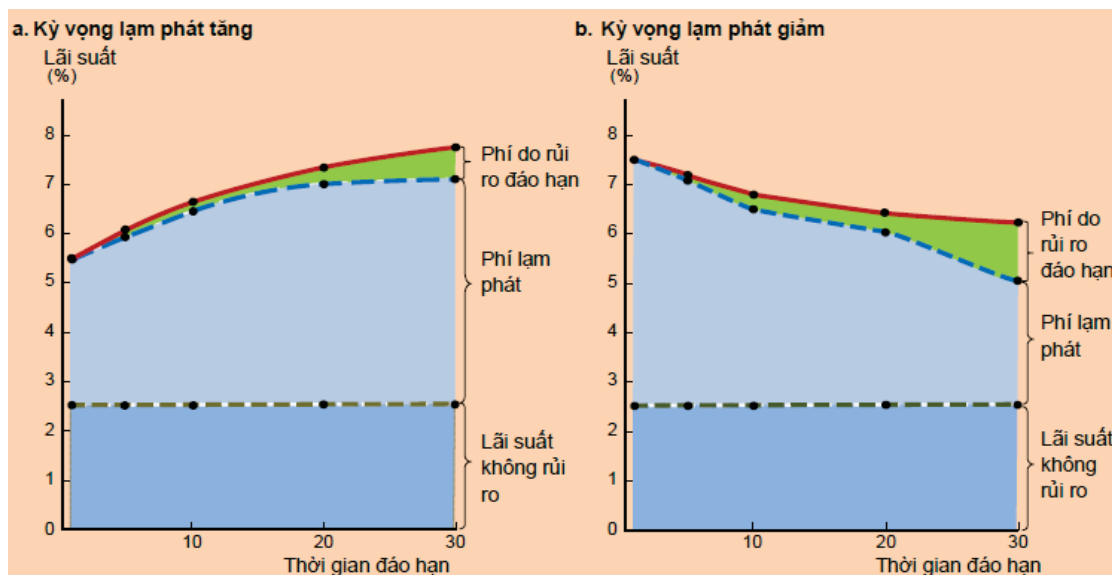
LP : phí thanh khoản (liquidity premium); Là phí mà nhà cho vay phải chịu khi chứng khoán nào đó không thể chuyển sang tiền mặt với “giá hợp lý” khi cần. Đối với trái phiếu chính phủ thì LP gần bằng không (0);

MRP : phí rủi ro đáo hạn (maturity risk premium). Chúng ta biết chứng khoán có thời gian đáo hạn dài sẽ rủi ro hơn chứng khoán có thời gian đáo hạn ngắn.

Vì $r_{RF} = r^* + IP$, nên phương trình (1) có thể viết thành:

$$r = r_{RF} + DRP + LP + MRP \quad (2)$$

Hình 1 minh họa cho lãi suất của trái phiếu chính phủ. Đối với trái phiếu doanh nghiệp thì khi xác định lãi suất được căn cứ vào trái phiếu chính phủ, cộng thêm với phí dựa vào khả năng trả nợ DRP . Như trước đây chúng ta phân tích, phí dựa vào khả năng trả nợ DRP dựa vào việc doanh nghiệp được xếp hạng như thế nào trên thị trường.



Đáo hạn	Khi kỳ vọng lạm phát tăng				Khi kỳ vọng lạm phát giảm				
	r*	IP	MRP	Lợi tức	Đáo hạn	r*	IP	MRP	Lợi tức
1 năm	2,50%	3,00%	0,00%	5,50%	1 năm	2,50%	5,00%	0,00%	7,50%
5 năm	2,50	3,40	0,18	6,08	5 năm	2,50	4,60	0,18	7,28
10 năm	2,50	4,00	0,28	6,78	10 năm	2,50	4,00	0,28	6,78
20 năm	2,50	4,50	0,42	7,42	20 năm	2,50	3,50	0,42	6,42
30 năm	2,50	4,67	0,53	7,70	30 năm	2,50	3,33	0,53	6,36

Hình 1: Minh họa đường lợi tức của trái phiếu chính phủ

Rõ ràng trái phiếu có thời gian đáo hạn tăng lên thì rủi ro về lạm phát sẽ cao hơn nếu kỳ vọng lạm phát tăng lên, ngược lại, rủi ro về lạm phát sẽ giảm, nếu kỳ vọng lạm phát trong tương lai có xu hướng giảm xuống. Trong khi đó, rủi ro mất khả năng thanh toán sẽ tăng lên khi thời gian đáo hạn dài hơn.

Thời gian đáo hạn	Lãi suất		
	Trái phiếu chính phủ	Trái phiếu xếp hạng AA	Trái phiếu xếp hạng BBB
1 năm	5,5%	6,7%	7,4%
5 năm	6,08	7,4	8,1
10 năm	6,78	8,2	9,1
20 năm	7,42	9,2	10,2
30 năm	7,70	9,8	11,1

Bảng 1: Lợi tức đối với trái phiếu chính phủ theo xếp hạng và theo thời gian đáo hạn

Tuy nhiên, các chuyên gia tài chính đều cho rằng việc xếp hạng tín dụng cũng sẽ tác động đến lãi suất, đặc biệt lãi suất của trái phiếu chính phủ hoặc trái phiếu công ty. Bảng 1 cho thấy trái phiếu chính phủ khi có mức xếp hạng AA và BBB sẽ có mức lãi suất khác nhau và lúc đó chính phủ phải chi ra nhiều tiền hơn để trả lãi vay cho các đợt phát hành trái phiếu trong tương lai.