

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

-----  
**LÊ THỊ HỒNG MINH**

**ĐỘ NHẠY CẢM ĐỐI VỚI RỦI RO TỶ GIÁ TẠI**  
**THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC**  
**ĐÔNG NAM Á**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**TP. Hồ Chí Minh – Năm 2021**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

-----  
**LÊ THỊ HỒNG MINH**

**ĐỘ NHẠY CẢM ĐỐI VỚI RỦI RO TỶ GIÁ TẠI  
THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC  
ĐÔNG NAM Á**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 9340201

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC

**PGS. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang**

**TP. Hồ Chí Minh – Năm 2021**

## LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan Luận án tiến sĩ với đề tài “**Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Việt Nam và các nước Đông Nam Á**” là công trình nghiên cứu độc lập của riêng tôi. Các thông tin, số liệu được công bố trong Luận án có nguồn gốc trích dẫn rõ ràng, cụ thể theo đúng quy định, Các kết quả nghiên cứu của Luận án được tôi tự phân tích một cách trung thực, khách quan và chưa từng công bố trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác.

**Nghiên cứu sinh**

Lê Thị Hồng Minh

## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN .....	i
MỤC LỤC.....	ii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT.....	v
DANH MỤC BẢNG.....	vi
DANH MỤC HÌNH .....	viii
TÓM TẮT .....	ix
ABSTRACT .....	x
CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU .....	1
1.1 Lý do nghiên cứu .....	1
1.2 Khoảng trống trong nghiên cứu về độ nhạy cảm tỷ giá, mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu.....	3
1.3 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu .....	4
1.4 Phương pháp nghiên cứu .....	5
1.5 Kết quả và đóng góp mới của nghiên cứu .....	6
1.6 Cấu trúc của Luận án.....	7
CHƯƠNG 2. TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TRƯỚC ĐÂY .....	9
2.1 Nền tảng lý thuyết về độ nhạy cảm tỷ giá (exchange rate exposure).....	9
2.1.1 Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá và sự cần thiết trong nghiên cứu về độ nhạy cảm tỷ giá.....	9
2.1.2 Các kênh truyền dẫn của thay đổi tỷ giá hối đoái đến tỷ suất sinh lợi chứng khoán.....	11
2.1.3 Nhận diện độ nhạy cảm tỷ giá .....	16

2.2	Các nghiên cứu thực nghiệm về độ nhạy cảm tỷ giá.....	20
2.2.1	Nghiên cứu thực nghiệm về độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ công ty.....	21
2.2.2	Nghiên cứu thực nghiệm về độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ thị trường.....	46
	<i>Kết luận chương 2</i> .....	51
<b>CHƯƠNG 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU</b> .....		52
3.1	Dữ liệu .....	52
3.1.1	Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá ở cấp độ thị trường .....	52
3.1.2	Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá ở cấp độ công ty .....	55
3.2	Mô hình nghiên cứu thực nghiệm.....	57
3.2.1	Độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ thị trường .....	57
3.2.2	Độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ công ty.....	60
3.3	Phương pháp ước lượng mô hình .....	70
3.3.1	Ước lượng độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ thị trường .....	70
3.3.2	Ước lượng độ nhạy cảm tỷ giá cấp độ công ty .....	72
3.3.3	Ước lượng các nhân tố tác động đến độ nhạy cảm tỷ giá.....	74
	<i>Kết luận chương 3</i> .....	76
<b>CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU</b> .....		78
4.1	Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá ở cấp độ thị trường .....	78
4.1.1	Thống kê mô tả .....	78
4.1.2	Kiểm định tính dừng .....	80
4.1.3	Kết quả hồi quy.....	80
4.2	Độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá ở cấp độ công ty .....	95
4.2.1	Kết quả hồi quy với giai đoạn nghiên cứu từ 2010 đến 2017.....	95

4.2.2	Kết quả hồi quy theo từng năm trong giai đoạn 2010 – 2017 .....	98
4.2.3	Nhận diện các yếu tố tác động đến khả năng xảy ra độ nhạy cảm tỷ giá . .....	102
4.2.4	Kết quả hồi quy các nhân tố tác động đến độ nhạy cảm tỷ giá của công ty tại thị trường các nước Đông Nam Á .....	105
	<i>Kết luận chương 4</i> .....	109
	<b>CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý</b> .....	111
5.1	Các kết luận chính của nghiên cứu .....	111
5.2	Các hàm ý chính sách .....	113
5.3	Hạn chế của Luận án .....	118
	<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ</b> .....	120
	<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO</b> .....	121
	<b>PHỤ LỤC</b> .....	1
	PHỤ LỤC A: CÁC CHẾ ĐỘ TỶ GIÁ.....	1
	PHỤ LỤC B1: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH ĐỘ NHẠY CẢM TỶ GIÁ CẤP ĐỘ THỊ TRƯỜNG .....	4
	PHỤ LỤC B2: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH ĐỘ NHẠY CẢM TỶ GIÁ CẤP ĐỘ CÔNG TY .....	19
	PHỤ LỤC B3: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN ĐỘ NHẠY CẢM TỶ GIÁ CẤP ĐỘ CÔNG TY.....	53

## DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

ACE	ASEAN Economic Community	Cộng đồng kinh tế ASEAN
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ quốc tế
FEM	Fixed Effect Model	Mô hình hiệu ứng tác động cố định
GARCH	Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity	Mô hình tự hồi quy phương sai có điều kiện tổng quát
GICS	Global Industry Classification Standard	Chuẩn phân ngành toàn cầu
GMM	Generalized method of moments	Phương pháp moment tổng quát
GLS	Generalized Least Square	Phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát
REM	Random Effect Model	Mô hình hiệu ứng tác động ngẫu nhiên
RER	Real exchange rate	Tỷ giá thực song phương
OLS	Ordinary Least Square	Phương pháp bình phương nhỏ nhất
CPTPP	Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership	Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 3.1 Chỉ số thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á .....	54
Bảng 3.2 Số lượng công ty theo phân ngành của từng quốc gia.....	55
Bảng 3.3 Cách tính các biến trong phương trình ước lượng (3.4) và (3.5).....	58
Bảng 3.4 Phân tích liên kết giữa lý thuyết và mô hình về các khả năng dẫn đến độ nhạy cảm tỷ giá .....	63
Bảng 4.1 Thống kê mô tả các biến.....	78
Bảng 4.2 Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị của dữ liệu bảng).....	80
Bảng 4.3 Kết quả hồi quy độ nhạy cảm tỷ giá theo phương trình (3.4): $INDEX_{i,t} = \beta_0 + \beta_1MSCIACWI_t + \beta_2NER_{i,t} + \beta_3D_{i,t}*NER_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ .....	81
Bảng 4.4 Kết quả hồi quy phương trình (3.4) theo phương pháp GLS .....	82
Bảng 4.5 Độ mở thương mại (%GDP) của sáu nước ASEAN giai đoạn 2010- 2017 .....	83
Bảng 4.6 Tỷ trọng Tài khoản vãng lai/GDP (%) của sáu nước ASEAN giai đoạn 2010 - 2017.....	84
Bảng 4.7 Vị thế đầu tư quốc tế của 5 nước ASEAN giai đoạn 2010 -2017 (đơn vị: tỷ USD).....	84
Bảng 4.8 Chỉ số cường độ thương mại nội vùng giai đoạn 2007-2012 .....	87
Bảng 4.9 Tỷ trọng thương mại nội vùng giai đoạn 2010-2014 (%).....	87
Bảng 4.10 Tỷ trọng thương mại nội vùng của các nước ASEAN 6 giai đoạn 2015- 2017.....	88
Bảng 4.11 Kết quả hồi quy độ nhạy cảm tỷ giá theo phương trình (3.5): $INDEX_{i,t} = \beta_0 + \beta_1MSCIACWI_t + \beta_2RER_{i,t} + \beta_3D_{i,t}*RER_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ .....	89
Bảng 4.12 Kết quả hồi quy phương trình (3.5) theo phương pháp GLS .....	90
Bảng 4.13 Thống kê sự thay đổi dự trữ ngoại hối các nước giai đoạn 2005 -2017..	91



Bảng 4.14 Chế độ điều hành tỷ giá hối đoái ở các nước giai đoạn 2010 -2017 .....	92
Bảng 4.15 Kết quả hồi quy phương trình (3.4) và (3.5) theo phương pháp GLS với mẫu nghiên cứu 3 nước ASEAN (Malaysia, Singapore, Việt Nam) .....	93
Bảng 4.16 Kết quả hồi quy phương trình (3.4) và (3.5) theo phương pháp DGMM	94
Bảng 4.17 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá theo quốc gia giai đoạn 2010-2017.....	96
Bảng 4.18 Số lượng công ty theo phân ngành có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá ở từng quốc gia trong giai đoạn 2010-2017 .....	97
Bảng 4.19 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Indonesia hàng năm trong giai đoạn 2010-2017.....	99
Bảng 4.20 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Malaysia hàng năm trong giai đoạn 2010-2017.....	99
Bảng 4.21 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Philippines hàng năm trong giai đoạn 2010-2017 .....	100
Bảng 4.22 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Singapore hàng năm trong giai đoạn 2010-2017 .....	100
Bảng 4.23 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Thái Lan hàng năm trong giai đoạn 2010-2017 .....	101
Bảng 4.24 Số lượng công ty có độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá tại thị trường Việt Nam hàng năm trong giai đoạn 2010-2017.....	101
Bảng 4.25 Phân nhóm kết quả hồi quy theo các trường hợp về khả năng dẫn đến độ nhạy cảm tỷ giá ở từng quốc gia trong giai đoạn 2010-2017.....	102
Bảng 4.26 Kết quả hồi quy phương trình (3.13) và (3.14) tại thị trường các nước Đông Nam Á .....	106
Bảng 4.27 Hệ số Odd từ phương trình (3.14) .....	107

**DANH MỤC HÌNH**

Hình 2.1 Các kênh truyền dẫn tỷ giá.....	15
Hình 4.1 CPI trung bình của 6 nước ASEAN và CPI của Mỹ giai đoạn 2010-2017 (năm 2010 = 100).....	79
Hình 4.2 Tốc độ tăng trưởng trung bình giá trị tài sản nước ngoài ròng (NFA) của 6 nước ASEAN giai đoạn 2010-2017 .....	85
Hình 5.1 Quy mô thị trường trái phiếu nội địa (% GDP) của các nền kinh tế trong năm 2017 .....	114