

# HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI TRÊN CHỈ SỐ VN30 – CÔNG CỤ PHÁI SINH ĐẦU TIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

VN30 INDEX FUTURE CONTRACTS - THE FIRST KIND OF DERIVATIVES IS TRADING ON VIETNAMESE STOCK MARKET

*Phạm Thị Nga*

*Khoa Kinh tế vận tải*

*Đại học Giao thông vận tải Thành phố Hồ Chí Minh*

**Tóm tắt:** Bài báo giới thiệu khái niệm của hợp đồng tương lai, vai trò của hợp đồng tương lai, nội dung cơ bản của hợp đồng tương lai và phân loại chúng. Hợp đồng tương lai là một loại chứng khoán phái sinh quan trọng, không thể thiếu trên thị trường chứng khoán, thị trường tài chính thế giới nói chung và thị trường chứng khoán, thị trường tài chính Việt Nam nói riêng. Hợp đồng tương lai không những là loại chứng khoán để nhà đầu tư kinh doanh kiếm lời, mà còn là công cụ tài chính để các nhà sản xuất kinh doanh sản phẩm hàng hóa công nghiệp tham gia nhằm bảo hộ giá cả vật tư hàng hóa đầu vào và ổn định giá thành sản xuất sản phẩm, các nhà trồng trọt chăn nuôi trong lĩnh vực nông nghiệp tham gia để bảo vệ giá cả sản phẩm hàng hóa đầu ra, tránh tình trạng được mùa mất giá gây thua lỗ. Ngày nay, hợp đồng tương lai phát triển đa dạng, rộng khắp ở các nước trên thế giới. Việt Nam, hợp đồng tương lai đưa vào giao dịch, thể hiện bước tiến lớn, thỏa mãn mong đợi của các nhà đầu tư. Bài báo cũng mô tả tóm lược đặc điểm và qui cách của hợp đồng tương lai chỉ số VN30 đang giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCKVN), công cụ chứng khoán phái sinh đầu tiên, giúp cho nhà đầu tư Việt Nam có thêm hàng hoá đầu tư kiếm lời, đồng thời để phòng tránh rủi ro khi đầu tư vào chứng khoán.

**Từ khóa:** Hợp đồng tương lai, công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán, thị trường tài chính, hợp đồng tương lai trên chỉ số VN30, lợi nhuận từ vốn đầu tư, rủi ro.

## **Chỉ số phân loại:** 3.2

**Abstract:** The article is aimed to provide the basics of futures contracts including functions, definitions, and categories. Futures contracts are an important type of derivative securities, indispensable in the Stock market, generally the world's Financial market and particularly Vietnam's Stock market and Financial market. Future contracts are not only securities for business investors to make a profit, but also a financial tool for manufacturers to trade their industrial goods in order to maintain the input prices flow, stabilize production costs, encourage livestock farmers in the agricultural sector involved to protect the price of output products, avoiding the loss of crop and causing losses. Today, future contracts have developed widely and vary in countries around the world. And in Vietnam, future contracts put into transactions that show great strides and satisfy the expectations of the investors. The article will also describe briefly the VN30 futures contracts that are traded on the Vietnamese stock market (VNSM), the first derivative that helps Vietnamese investors generating capital gains and risk control in securities investment.

**Keywords:** Futures (Future contract), the derivative, Security Market, Financial Market, VN30 futures contract, capital gains, risk.

## **Classification number:** 3.2

### **1. Giới thiệu**

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một bộ phận quan trọng cấu thành nên thị trường tài chính, cung cấp vốn dài hạn cho nền kinh tế hoạt động và phát triển. Theo chức năng

phân định, thị trường tài chính chia thành hai loại: *Thị trường tiền tệ* cung cấp vốn ngắn hạn, *thị trường chứng khoán* cung cấp vốn dài hạn (thời hạn từ một năm trở lên) cho nền kinh tế, giúp các doanh nghiệp huy động được vốn

thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Đồng thời ngân sách tỉnh, thành phố và chính phủ có thể phát hành trái phiếu vay nợ cho người dân để bù đắp sự thiếu hụt trong chi tiêu ngân sách.

Để thực hiện chức năng huy động vốn của TTCK, tất cả các quốc gia trên thế giới đều không ngừng phát triển các tiện ích trên thị trường, đa dạng hoá hàng hoá vốn,... giúp các tổ chức dễ dàng huy động vốn phục vụ phát triển kinh tế, các nhà đầu tư tăng khả năng kiếm lời và phòng tránh rủi ro.

Bên cạnh những hàng hoá chính gọi chung là hàng hóa cơ sở của thị trường, chính phủ thường đưa thêm các công cụ có nguồn gốc từ hàng hóa cơ sở gọi là công cụ phái sinh. Công cụ phái sinh được hiểu theo nghĩa cơ bản là một loại chứng khoán hoặc một loại công cụ tài chính nào đó mà giá trị của nó được thừa hưởng từ hàng hoá cơ sở, như: cổ phiếu, trái phiếu hoặc một loại hàng hóa bất kỳ nào đó. Có rất nhiều công cụ phái sinh như: đặc quyền dài hạn, quyền lựa chọn, hợp đồng tương lai. Trong bài viết này, tác giả chỉ đề cập tới hợp đồng tương lai. Việt Nam áp dụng hợp đồng tương lai, đó là công cụ phát sinh đầu tiên trên thị trường.

## 2. Hợp đồng tương lai và Hợp đồng tương lai về chỉ số

### 2.1. Hợp đồng tương lai (HĐTL)

HĐTL là hợp đồng giữa 2 người để mua hay bán một lượng hàng hóa hay một công cụ tài chính nào đó ở một mức giá nhất định (gọi là giá thực hiện hợp đồng) đã được ấn định sẵn vào một thời điểm nhất định trong tương lai đó là thời hạn đáo hạn của hợp đồng. [1, tr.13]

Nội dung chính của HĐTL gồm: Tên hợp đồng (theo tên hàng hóa cơ sở của hợp đồng); Qui cách hợp đồng (Khối lượng hàng hóa cơ sở); Tháng đáo hạn của hợp đồng (hay còn gọi là tháng giao hàng); Giá thực hiện hợp đồng (giá hàng hóa cơ sở hợp đồng).

Người mua chọn vị thế mua HĐTL khi họ dự đoán rằng giá hàng hóa cơ sở của hợp đồng sẽ tăng tại thời điểm đáo hạn của hợp đồng trên thị trường tiền mặt. Ngược lại, người bán chọn vị thế bán HĐTL khi họ dự đoán rằng giá hàng hóa trên thị trường tiền mặt tại thời điểm đáo hạn sẽ giảm. Người mua HĐTL sẽ mua

hàng hóa cơ sở hợp đồng. Người bán HĐTL sẽ bán hàng hóa cơ sở hợp đồng.

Khi tham gia mua bán HĐTL, cả 2 bên đều phải tiến hành ký quỹ theo tỷ lệ % qui định so với giá trị HĐTL. Đồng thời, đến thời điểm đáo hạn, 2 bên đều phải có bổn phận thực hiện hợp đồng. Các HĐTL trên thị trường chứng khoán đều thực hiện bằng cách bù đắp hợp đồng (Off-set), không thực hiện việc giao hàng như các hợp đồng trên thị trường thương mại. Các nhà đầu tư tham gia mua bán HĐTL nhằm 2 mục đích chính: Đầu tư kiếm lời hoặc bảo hộ giá hàng hóa cơ sở của hợp đồng. HĐTL được chia thành 2 nhóm chính: HĐTL về hàng hoá, HĐTL về tài chính.

+ HĐTL về hàng hoá ra đời sớm, lịch sử ghi nhận hợp đồng tương lai về ngũ cốc được giao dịch vào khoảng năm 1800s tại Mỹ. Hiện nay phát triển rất đa dạng, gồm: HĐTL ngũ cốc (lúa mì, lúa gạo, bắp, yến mạch, đậu tương,...); HĐTL về thịt (thịt heo, thịt cừu, thịt bò, súc vật sống, vật nuôi, thịt heo bên, ba rọi heo, bao tử heo,...); HĐTL về kim loại (bạc, vàng, bạch kim, đồng,...); HĐTL về năng lượng (dầu thô, dầu thành phẩm, khí đốt,...); HĐTL về gỗ; HĐTL về thực phẩm (cà phê, ca cao, đường, nước cam,...); HĐTL về vải sợi. Mỗi loại HĐTL sẽ được giao dịch ở một thị trường riêng gọi là sàn giao dịch hợp đồng.

+ HĐTL về tài chính bao gồm: HĐTL về ngoại tệ (đồng bảng Anh, đồng Euro, đồng Yên Nhật...), HĐTL về chỉ số chứng khoán (chỉ số Dow Jones, S&P của thị trường Mỹ, chỉ số CAC của thị trường Pháp, chỉ số Nikkey của Nhật, chỉ số Hang seng của Hồng Kong...) và HĐTL về lãi suất. HĐTL về tài chính được giao dịch ở thị trường Mỹ trong những năm thập niên 1970. Ngày nay đã phát triển rộng khắp các quốc gia trên thế giới.

### 2.2. HĐTL về chỉ số

HĐTL về chỉ số cổ phiếu bắt đầu giao dịch vào khoảng năm 1982, trên sàn giao dịch tại thành phố Kansas của Mỹ. Chỉ số cơ sở của HĐTL mang tính thời sự ở thời điểm này là chỉ số cổ phiếu tổng hợp, biểu thị giá trung bình của 1700 cổ phiếu đang giao dịch, sau đó nhanh chóng áp dụng HĐTL chỉ số S&P500,

chỉ số tổng hợp thị trường New York (NYSE) và chỉ số các thị trường chính. Lợi nhuận của HĐTL hầu hết được thiết lập vào ngày 31/12 hàng năm và thuế thu nhập phải trả cho cả những khoản thu nhập chưa thực nhận, nhưng được tổng kết trong danh mục đầu tư. Ngày nay HĐTL về chỉ số được áp dụng rộng khắp ở hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới, áp dụng cho mọi chỉ số ở mọi thời điểm thay đổi. [1, tr.123]

Để hiểu HĐTL về chỉ số, nên hiểu rõ bản chất của chỉ số chứng khoán cơ sở của hợp đồng. Chỉ số giá chứng khoán phản ánh khuynh hướng giá chung của toàn thể thị trường, hoặc chí ít cũng phản ánh khuynh hướng giá chung của tất cả các cổ phiếu trong “rổ” tính chỉ số mà không phản ánh mức chuyển dịch giá của từng loại cổ phiếu cụ thể nào trong “rổ”. Chẳng hạn khi chỉ số chứng khoán tăng, có những cổ phiếu tăng giá và có những cổ phiếu giá giảm, nhưng khuynh hướng tăng “lấn át” khuynh hướng giảm, dẫn tới kết quả chỉ số tăng. HĐTL về chỉ số chứng khoán không có giá trị bảo vệ tiền lãi cho nhà đầu tư đối với danh mục đầu tư chỉ gồm một vài loại chứng khoán, nhưng lại rất có ý nghĩa đối với danh mục đầu tư lớn: được sử dụng để bảo vệ nhằm chống lại sự thay đổi giá cổ phiếu khi nhà đầu tư e ngại giá những cổ phiếu thay đổi ngược hướng dự báo của họ.

HĐTL về tài chính không theo một khuôn mẫu nhất định, tài sản cơ sở của chúng không hoàn toàn là tài sản hữu hình, không được tiêu thụ, không thể giao hàng nhưng được thanh toán bằng tiền mặt.

Khi các nhà đầu tư lạc quan với toàn thể thị trường, họ chọn vị thế mua HĐTL về chỉ số. Ngược lại khi nhà đầu tư kỳ vọng giá các cổ phiếu giảm, họ sẽ bán HĐTL về chỉ số hồng kiếm lời, đồng thời phòng tránh rủi ro đối với các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của mình.

Qui cách một số HĐTL về tài chính trên thị trường Mỹ: HĐTL về chỉ số Dow Jones là 1 điểm chỉ số tương đương 250 USD; HĐTL trái phiếu (Treasury Bonds) là 100 trái phiếu, tương đương \$100,000; HĐTL về đồng bảng Anh (British pound) là 62.500 Pounds; HĐTL đồng Yên Nhật (Japaness Yen): 12.500.000 Yên.

### 3. HĐTL trên chỉ số VN30 của Thị trường chứng khoán Việt Nam

HĐTL trên chỉ số VN30 là loại công cụ tài chính phát sinh áp dụng trên TTCKVN từ 10/8/2017. Sau hơn 2 năm hoạt động, hàng hoá này đã được nhà đầu tư đón nhận và có bước phát triển ấn tượng, thể hiện tốt vai trò là công cụ ngừa rủi ro, công cụ kiếm lời, góp phần tích cực vào việc giữ cho thị trường chứng khoán phát triển ổn định và thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Chỉ số VN30 là chỉ số đại diện khuynh hướng giá của 30 cổ phiếu có vốn hoá thị trường và thanh khoản cao nhất, được niêm yết trên sàn giao dịch TP HCM (HOSE), chiếm 80% tổng giá trị vốn hoá và 60% tổng giá trị giao dịch của toàn thể thị trường.

**Bảng 1.** Tóm tắt các quy định HĐTL VN30.

| STT | NỘI DUNG                       | HĐTLVN30  |
|-----|--------------------------------|---|
| 1   | Mã giao dịch                   | VN30FYYMM   |
| 2   | Tài sản cơ sở                  | Chỉ số VN30   |
| 3   | Quy cách hợp đồng              | 100.000VND * điểm chỉ số cơ sở  |
| 4   | Thời gian giao dịch            | Xác định giá mở cửa: 8h45 – 9h00<br>Giao dịch liên lạc: 9h00 – 11h30; 13h00 – 14h30<br>Xác định giá đóng cửa: 14h30 – 14h45 |
| 5   | Tháng đáo hạn                  | Tháng hiện tại, tháng kế tiếp, tháng cuối của 2 quý kế tiếp   |
| 6   | Bước giá                       | 0,1 điểm chỉ số, tương đương 10.000 VND   |
| 7   | Biên độ giá                    | ± 7%  |
| 8   | Đơn vị giao dịch               | 1 hợp đồng  |
| 9   | Khối lượng giao dịch tối thiểu | 1 hợp đồng  |
| 10  | Giới hạn lệnh                  | 500 hợp đồng/ lệnh  |

| STT | NỘI DUNG                                      | HĐTLVN30   |
|-----|---|--|
| 11  | Ngày giao dịch cuối cùng                      | Ngày thứ năm của tuần lễ thứ ba tháng đáo hạn          |
| 12  | Phương pháp xác định giá thanh toán cuối cùng | Chỉ số tại thời điểm đóng cửa ngày giao dịch cuối cùng |
| 13  | Phương thức thanh toán                        | Tiền mặt   |
| 14  | Tỉ lệ ký gửi                                  | 10%  |
| 15  | Ngày thanh toán cuối cùng                     | Ngày làm việc lần sau ngày giao dịch cuối cùng         |

*Nguồn: Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (2020).*

**Bảng 2.** Thống kê giao dịch HĐTLVN30 (ngày 05/02/2020).

| STT | MÃ HD     | MỞ CỬA (điểm) | ĐÓNG CỬA (điểm) | KHÓP LỆNH (hợp đồng) | THAY ĐỔI (điểm) | THAY ĐỔI (%) |
|-----|-----------|---------------|-----------------|----------------------|-----------------|--------------|
| 1   | VN30F1M   | 849.3         | 841.8           | 139.923              | -0.4            | -0.05        |
| 2   | VN30F2M   | 850.2         | 843.5           | 238                  | -1.5            | -0.18        |
| 3   | VN30F2002 | 849.3         | 841.8           | 139.923              | -0.4            | -0.05        |
| 4   | VN30F2003 | 850.2         | 843.5           | 238                  | -1.5            | -0.18        |
| 5   | VN30F2006 | 857.5         | 850.8           | 115                  | -2.5            | -0.29        |
| 6   | VN30F2009 | 850.6         | 848.5           | 85                   | 2.1             | 0.25         |

*Nguồn: Công ty cổ phần Chứng Khoán Sài Gòn (2020)*

Lợi thế khi tham gia mua bán HĐTLVN30: Cho phép nhà đầu tư giao dịch mua bán trong ngày. Trong khi đó, khi mua bán cổ phiếu, trái phiếu ở TTCKVN không được đặt lệnh mua và bán cùng loại cổ phiếu trong ngày. Khi tham gia mua bán HĐTLVN30, nhà đầu tư chỉ ký quỹ 10% tổng giá trị HĐ mà không phải mất bất cứ khoản tiền lãi vay nào phát sinh, tiền ký quỹ chiếm tỷ lệ nhỏ, coi như khoản tiền đảm bảo để thanh toán cho khoản tiền lỗ dù đoán sai khuynh hướng chỉ số. Tham gia giao dịch, nhà đầu tư có cơ hội đạt được mức tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư cao hơn nhiều so với đầu tư vào chứng khoán cơ sở nếu đoán trúng khuynh hướng của chỉ số (cùng mức lợi nhuận nhưng vốn đầu tư nhỏ). Sử dụng HĐTLVN30 cho phép nhà đầu tư quản lý mức rủi ro hiệu quả, chẳng hạn nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phần nhưng e ngại giá cổ phiếu đi xuống, họ có thể bán HĐTL chỉ số VN30 nhằm kiếm lời, bù đắp sự thua lỗ khi giá cổ phiếu giảm. Đặc biệt, nhà đầu tư có thể tham gia mua bán HĐTL chỉ số VN30 như một loại chứng khoán độc lập để kiếm lợi nhuận cho dù thị trường cổ phiếu lên hay xuống. Tuy nhiên HĐTLVN30 cũng là một loại hàng hoá chứng khoán, rất nhạy cảm với tác động của các nhân tố môi trường vĩ mô, vi mô, kết quả hoạt động của tổ chức phát hành..., nếu nhà đầu tư đoán sai khuynh hướng chỉ số, thua lỗ có thể xảy ra. Khi tham gia mua bán HĐTL, nhà đầu tư rất cần phân

tích thận trọng, dự báo khuynh hướng chỉ số để ra quyết định đúng.

Sau hơn hai năm đưa vào hoạt động, HĐTLVN30 được nhà đầu tư Việt Nam đón nhận và có bước tăng trưởng tốt, ổn định. Giao dịch trên thị trường diễn ra sôi động, tăng rất mạnh khi thị trường cổ phiếu cơ sở có biến động tăng. Có khoảng 40 triệu hợp đồng được giao dịch. Khối lượng giao dịch bình quân đạt xấp xỉ 100.000 hợp đồng/phiên, tương đương 70% so với giao dịch bình quân của HĐTL trên chỉ số SET50 của thị trường Thái Lan đã trải qua 13 năm tuổi phát triển. Cuối tháng 7 năm 2019 có gần 78.500 tài khoản giao dịch công cụ phát sinh được mở với 14 công ty chứng khoán tham gia môi giới và thanh toán bù trừ.

#### 4. Kết luận

Tóm lại, áp dụng HĐTL trên chỉ số VN30 ở thị trường chứng khoán phát sinh là bước tiến đáng kể của thị trường chứng khoán Việt Nam. Hàng hóa này vừa thể hiện tốt vai trò là công cụ phòng ngừa rủi ro, vừa góp phần tích cực vào việc “giữ chân” dòng vốn trên thị trường cổ phiếu cơ sở, thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Bên cạnh sự thành công của HĐTL trên chỉ số VN30, sàn Hà Nội cũng chính thức khai trương HĐTL trên chỉ số HNX30 và HĐTL về trái phiếu chính phủ kỳ hạn năm năm. Theo chiến lược phát triển, chính phủ sẽ áp dụng nhiều loại chứng khoán phái sinh hơn nữa để giúp nhà đầu tư có thêm hàng hoá lựa chọn

hơn, tránh được tình trạng “tháo chạy” của nhà đầu tư khi thị trường chứng khoán cơ sở sụt giảm□

#### **Tài liệu tham khảo**

- [1] Thomas A. Hieronymus (1981), *Economics of futures trading*, Commodity Research Bureau, New York, United States;
- [2] Nguyễn Văn Thuận (2003), *Quản trị tài chính*, nhà xuất bản Thống Kê, Hà Nội, Việt Nam;

- [3] Bùi Viết Thuyên (2000), *Cẩm nang nhà kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam*, nhà xuất bản Khoa Học Và Kỹ Thuật, Việt Nam.

**Ngày nhận bài: 14/2/2020**

**Ngày chuyển phản biện: 17/2/2020**

**Ngày hoàn thành sửa bài: 9/3/2020**

**Ngày chấp nhận đăng: 16/3/2020**