

I H C HU
TR NG I H C KINH T
KHOA K TOÁN - TÀI CHÍNH



KHÓA LU N T T NGHI P I H C
PHÂN TÍCH DIỄN BIẾN GIÁ VÀNG VIỆT NAM
ỨNG DỤNG MÔ HÌNH ARIMA – ARCH/GARCH
DỰ BÁO GIÁ VÀNG NGẮN HẠN

HOÀNG TH BÍCH VÂN

Niên khóa: 2010 – 2014

I H C HU
TR NG I H C KINH T
KHOA K TOÁN - TÀI CHÍNH



KHÓA LU N T T NGHI P I H C

**PHÂN TÍCH DIỄN BIẾN GIÁ VÀNG VIỆT NAM
ỨNG DỤNG MÔ HÌNH ARIMA – ARCH/GARCH
DỰ BÁO GIÁ VÀNG NGẮN HẠN**



Sinh viên th c hi n:

Hoàng Th Bích Vân

L p: K44B - TCNH

Giáo viên h ng d n:

Th.S Nguy n Vi t c

Niên khóa: 2010 – 2014

Lời Cảm Ơn

Thực hiện khóa luận tốt nghiệp này thực sự là khoảng thời gian đầy khó khăn đối với em. Tuy nhiên, bên cạnh việc cố gắng hết sức để học tập, nghiên cứu, em đã may mắn nhận được nhiều sự giúp đỡ, hướng dẫn nhiệt tình của thầy cô giáo, các anh chị và các bạn. Chính nhờ sự hỗ trợ tận tình này mà em có thể vượt qua được nhiều trở ngại để hoàn thành đề tài nghiên cứu của mình.

Đầu tiên em xin bày tỏ lòng biết ơn chân thành đến thầy Nguyễn Việt Đức, người đã luôn sẵn sàng hướng dẫn, hỗ trợ tận tình cho em từ việc chọn đề tài, phương pháp nghiên cứu cho đến nội dung và hoàn thiện bài làm. Nếu không có sự giúp đỡ của thầy em sẽ khó có thể hoàn thành được đề tài của mình. Một lần nữa em xin cảm ơn thầy.

Em xin cảm ơn quý thầy cô khoa Kế toán – Tài chính trường Đại học Kinh tế Huế đã cùng với tri thức và tâm huyết của mình truyền đạt vốn kiến thức quý báu cho em trong suốt 4 năm học vừa qua.

Em cũng xin gửi lời cảm ơn đến anh Đỗ Ngọc Quân, trưởng phòng giao dịch Thống Nhất, Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh vượng chi nhánh Hồ Chí Minh; chị Tôn Nữ Triều Thanh, Ngân hàng TMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam chi nhánh Huế đã tư vấn, góp ý cho em trong quá trình thực hiện đề tài.

Cuối cùng, mình muốn cảm ơn các bạn trong nhóm khóa luận đã luôn trao đổi, hỗ trợ và động viên nhau để hoàn thành tốt khóa luận này.

Mặc dù đã cố gắng hết mình nhưng do điều kiện thời gian và trình độ bản thân còn hạn chế nên khóa luận tốt nghiệp của em chắc chắn còn nhiều thiếu sót. Em rất mong được sự chỉ bảo và đóng góp của thầy cô và bạn bè để bổ sung, hoàn thiện hơn nữa đề tài này.

Huế, tháng 5 năm 2014

**Sinh viên
Hoàng Thị Bích Vân**

M C L C

	Trang
PHẦN I: TỔNG QUAN	1
1. Lý do nghiên cứu	1
2. Mục tiêu nghiên cứu	2
3. Phạm vi, giới hạn nghiên cứu	2
4. Phương pháp nghiên cứu	2
5. Kết cấu tài liệu	3
PHẦN II: NỘI DUNG VÀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	4
Chương 1. CƠ SỞ LÝ THUYẾT	4
1.1. Tổng quan về vàng và thị trường vàng	4
1.1.1. Khái niệm, đặc điểm của vàng	4
1.1.1.1. Khái niệm	4
1.1.1.2. Đặc điểm của vàng	4
1.1.2. Vai trò của vàng trong nền kinh tế	5
1.1.2. Giá vàng và các nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng	7
1.1.2.1. Giá vàng	7
1.1.2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng	13
1.2. Tổng quan về phương pháp dự báo	18
1.2.1. Tính Dự báo	19
1.2.1.1. Khái niệm	19
1.2.1.2. Ưu nhược điểm của Chuỗi không dừng	19
1.2.1.3. Cách kiểm định tính dừng của chuỗi thời gian	20
1.2.2. Quá trình thời gian quy (AR), trung bình trượt (MA) và mô hình ARIMA	21
1.2.2.1. Mô hình thời gian quy (Autoregressive) AR(p)	21
1.2.2.2. Mô hình trung bình trượt (Moving Average) MA(q)	21
1.2.2.3. Quá trình trung bình trượt kết hợp thời gian quy (ARMA)	22
1.2.2.4. Quá trình trung bình trượt, liên kết, thời gian quy (ARIMA)	22

1.2.3. Phương pháp Box-Jenkins (BJ)	22
1.2.4. Lý thuyết mô hình ARCH/GARCH.....	24
1.2.4.1. Mô hình ARCH	24
1.2.4.2. Lý thuyết mô hình GARCH	26
Chương 2. DI ĐỘNG BIẾN GIÁ VÀNG TỐI THẮNG 1/2004 – TỐI THẮNG 4/2014..	29
2.1. Tổng quan về thị trường vàng Việt Nam.....	29
2.1.1. Tình hình khai thác và nhập khẩu vàng	29
2.1.2. Tình hình tiêu thụ vàng	30
2.2. Phân tích di biến giá vàng từ năm 2004 – 2014.....	31
2.3. Nguyên nhân sự chênh lệch giá vàng trong nước và thị trường quốc tế.....	46
Chương 3. DỰ BÁO GIÁ VÀNG TỐI THẮNG 05/2014 – TỐI THẮNG 07/2014...	50
3.1. Dữ liệu	50
3.2. Mô hình ARIMA và GARCH dự báo giá vàng	52
3.3. Kết quả dự báo.....	54
3.4. Nhận xét.....	55
PHẦN III. KẾT LUẬN, NHẬN ĐỊNH THỰC TRẠNG VÀ HƯỚNG ĐIỂN HÌNH	57
1. Kết luận.....	57
2. Hạn chế của tài liệu.....	57
3. Hướng phát triển của tài liệu.....	58
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	
PHỤ LỤC	

DANH MỤC BẢNG

Bảng 3.1. Thặng dư mô hình chuỗi dữ liệu giá vàng	50
Bảng 3.2. Thặng dư mô hình chuỗi dữ liệu suất cá vàng	51
Bảng 3.3. Lựa chọn mô hình ARMA (p, q).....	53
Bảng 3.4: Lựa chọn mô hình ARCH (p)	53
Bảng 3.5. Kết quả dự báo giá vàng	55

DANH MỤC HÌNH

Hình 2.1. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2004 – 2014.....	31
Hình 2.2. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2004 – 2008.....	32
Hình 2.3. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2009 – 2014.....	37
Hình 2.4. Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.....	46
Hình 3.1. Thống kê chuỗi dữ liệu giá vàng	51
Hình 3.2. Thống kê chuỗi dữ liệu suất ăn vàng.....	52
Hình 3.3. Kết quả dự báo giá vàng theo mô hình ARMA(1,4)	54
Hình 3.4. Biểu đồ báo phôi sai theo mô hình ARCH (1).....	54
Hình 3.5. Biểu đồ phân phối, giá trị thực và giá trị ước lượng của mô hình ARCH (1).....	55

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT VÀ KÝ HIỆU

AIC, SIC, RMSE, MAE và MAPE	: Chỉ số đo lường mức độ sai số
NHNN	: Ngân hàng Nhà nước
OLS	: Phương pháp bình phương nhỏ nhất
WGC	: Hội đồng Vàng thế giới
FED	: Cục dự trữ Liên bang Mỹ

TÓM TẮT TÀI NGHIÊN CỨU

Năm 2004 – 2014, nhàn rỗi và bất ổn định ra mắt khi nền vàng trở thành một kênh đầu tư, một phương tiện phòng tránh rủi ro của chủ ngân hàng bảo hiểm. Đó, yêu cầu một mặt của định biên và dự báo giá vàng trở nên vô cùng quan trọng. Đó chính là lý do tôi lựa chọn tài “*Phân tích định biên giá vàng Việt Nam. Ứng dụng mô hình ARIMA-ARCH/GARCH để báo giá vàng ngắn hạn*” với mục tiêu phân tích tình hình biến động của giá vàng Việt Nam thông qua phân tích giá vàng SJC trong thời gian 10 năm từ 1/1/2004 đến 30/4/2014 bằng phương pháp mô hình ARIMA – ARCH/GARCH để báo giá vàng trong 3 tháng 5,6,7/2014.

Phần nội dung tài báo gồm các lý luận về Vàng và thị trường vàng, nêu ra các khái niệm, đặc điểm, vai trò của vàng trong nền kinh tế, những nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng; Lý thuyết mô hình ARIMA, ARCH, GARCH các số liệu phân tích chuỗi thời gian.

Trong chương 2, tài liệu trung phân tích định biên giá vàng theo 2 giai đoạn: Từ năm 2004 đến 2008 và từ năm 2009 đến năm 2014. Trong đó, giai đoạn 1 giá vàng tăng chậm hơn những năm trước do tình hình kinh tế chính trị khá ổn định; giai đoạn 2 biến động kinh tế tăng vọt của giá vàng trong 3 năm đầu tiên do những biến động của khủng hoảng tài chính Mỹ, khủng hoảng nền công nghiệp châu Âu cùng hàng loạt biến động chính trị trên thế giới. Tuy nhiên vào nửa sau của giai đoạn này kinh tế Mỹ và châu Âu tăng trưởng trở lại, lạm phát giảm khi nền thị trường vàng có dấu hiệu hạ nhiệt. Chương này cũng ghi nhận thích ứng của giá vàng trong nền có sự chênh lệch so với giá vàng thế giới.

Chương 3 ứng dụng mô hình ARMA (1,4) và ARCH(1) để báo giá vàng SJC trong 3 tháng tiếp theo. Kết quả dự báo cho thấy giá vàng có xu hướng tăng nhẹ. Điều này phù hợp với nhận định quan trọng của tôi trong bối cảnh nhu cầu vàng trong nền kinh tế tăng cao do tình hình bất ổn leo thang biến động, gây tâm lý bất ổn cho người dân khi nền rút tiền từ các kênh đầu tư khác chuyển sang vàng khi nền cung thiếu hụt.

Cuối cùng là phần kết luận, những hạn chế và hướng mở rộng của tài.

PHẦN I: TỔNG QUAN

1. Lý do nghiên cứu

Cùng với sự phát triển kinh tế và lưu thông hàng hóa, các hình thái tiền tệ khác nhau đã ra đời và không ngừng phát triển nhằm đáp ứng, mở rộng cho sự phát triển của các nền kinh tế, thúc đẩy khu vực hoá, toàn cầu hoá. Các công cụ tài chính gia tăng mạnh mẽ, với sự bùng nổ của thị trường tài chính, thị trường hàng hoá và qui mô và tốc độ luân chuyển.

Tuy nhiên, bất ổn và rủi ro có xu hướng gia tăng. Một mặt, tín dụng hiện (giấy bạc ngân hàng, tín phiếu, tín phiếu...) thì được sử dụng rộng rãi và thực tế luôn chịu các áp lực giảm giá (do thâm hụt ngân sách của các Chính phủ và các vấn đề chính trị, xã hội, tiêu cực,...). Mặt khác, sự chuyển tiền tệ ngoài ngân hàng nhanh, công nghệ tinh vi, phức tạp của các sản phẩm mới đi kèm với các rủi ro tiềm ẩn, khó lường. Khủng hoảng tài chính Châu Á 1997-1998 và gần đây hơn là khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 là các minh chứng rõ ràng. Trong bối cảnh như vậy, vai trò của vàng với cách thức hoạt động tín dụng, mặt công cụ đã phát triển mạnh mẽ. Khác hẳn với các kênh đầu tư khác trên thị trường tài chính, trong bối cảnh nền kinh tế bất ổn, thị trường vàng lại trở nên sôi động và cuốn hút không chỉ nhà đầu tư mà cả các ngân hàng Trung ương, các tổ chức tài chính lớn bởi tính hợp lý của vàng như một kênh trú ẩn an toàn, bảo vệ tài sản.

Tại Việt Nam, thị trường vàng công nhận sôi động hơn bao giờ hết. Trong vòng 10 năm trở lại đây, giá vàng diễn biến liên tục theo chiều hướng gia tăng. Từ mức 7,92 triệu đồng/lượng vào tháng 1/2004, thị trường vàng liên tiếp lập các kỷ lục mới về giá. Chỉ trong 6 tháng đầu năm 2006, giá vàng đã tăng từ 10,26 triệu đồng/lượng lên đến 13,55 triệu đồng/lượng. Tháng 3/2008 giá vàng tăng lên 19 triệu đồng/lượng, đến tháng 10/2012, con số đã lên đến 47,13 triệu đồng/lượng, là mức giá cao nhất trong thời kỳ này. Vì thế giá vàng tăng cao và liên tục đã gây nên hiện tượng tâm lý khi nhiều người dân xô nhau mua vàng, khi nhu cầu vàng ngày càng cao. Tuy nhiên, giá vàng thị trường thế giới của Việt Nam thì đang xuyên biên giới

bắt đầu làm việc nghiên cứu chuyên gia kinh nghiệm như thế. Vì vậy làm nhiệm vụ quan trọng nhất là giá vàng như hiện nay. Đó thực chất chính là các hoạt động kinh doanh cho các nhà đầu tư, những thị trường đó nên không nên bị nhầm lẫn với các thị trường khác đi kèm như thị trường bất động sản, thị trường ngoại hối... Vì thích và niềm đam mê của tôi chi tiêu hàng ngày của giá vàng là niềm đam mê của tôi không phải kiếm lợi hay ít nhất có thể hình thành một phần lợi ích do thị trường mang lại.

Nhờ thầy cố ý nhắc nhở tận tình và vì yêu nghiên cứu về giá vàng, tôi đã quyết định chọn đề tài “*Phân tích biến động giá vàng Việt Nam. Ứng dụng mô hình ARIMA-ARCH/GARCH để báo giá vàng ngắn hạn*”.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Phân tích tình hình biến động giá vàng Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2004 đến năm 2014.
- Dự báo biến động giá vàng thị trường Việt Nam trong 3 tháng tiếp theo thông qua việc sử dụng mô hình ARIMA – ARCH/GARCH.

3. Phạm vi, nội dung nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu giá vàng Việt Nam giai đoạn 10 năm trở lại đây, từ năm 2004 đến năm 2014. Giá vàng được chọn thu thập từ Ngân hàng SJC, thị trường hiện chỉ chiếm 90% thị phần vàng miếng tại Việt Nam hiện nay.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Phương pháp thu thập số liệu: Số liệu về giá vàng SJC trong vòng 10 năm từ cổng dữ liệu www.sggp.org.vn để nhập theo tuần.
- Thu thập tài liệu: Tham khảo tài liệu nghiên cứu khoa học trong và ngoài nước, luận văn tốt nghiệp, báo chí và các bài viết về thị trường vàng Việt Nam.
- Phương pháp xử lý số liệu:
 - Thống kê: Tóm tắt, trình bày, tính toán các chỉ số cơ bản của chuỗi dữ liệu phân tích khái quát nội dung nghiên cứu.

- Phân tích và tổng hợp: Phân chia nội dung nghiên cứu theo những giai đoạn nhằm làm rõ sự biến động và nguyên nhân tác động rút ra kết luận về xu hướng biến động trong toàn bộ thời gian nghiên cứu đồng thời đưa ra phán đoán về xu hướng trong tương lai.
- So sánh: So sánh biến động giữa các giai đoạn, giữa các thị trường trong nước và thế giới.
 - Phương pháp phân tích chuỗi thời gian: Mô hình ARIMA-ARCH/GARCH trình bày mục 1.2 phần II.

5. Kết cấu tài liệu

Kết cấu tài liệu gồm có 3 phần chính:

- **Phần I:** Mở đầu:

Giới thiệu lý do thực hiện tài liệu, mục tiêu nghiên cứu, phạm vi và nội dung nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu.

- **Phần II:** Nội dung và kết quả nghiên cứu về vàng, bao gồm có 3 chương:

- **Chương 1:** Cơ sở lý thuyết:

Giới thiệu tổng quan về vàng và thị trường vàng, bao gồm vai trò của vàng trong nền kinh tế - xã hội, cơ sở hình thành giá vàng và các nhân tố tác động tới giá vàng đồng thời giới thiệu tổng quan về phương pháp đo lường.

- **Chương 2:** Diễn biến giá vàng từ tháng 1/2004 đến tháng 4/2014
- **Chương 3:** Đo lường giá vàng từ tháng 05/2014 đến tháng 07/2014

- **Phần III:** Kết luận, hạn chế và hướng phát triển của tài liệu.

PHẦN II: NỘI DUNG VÀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Chương 1: CƠ SỞ LÝ THUYẾT

1.1. Tổng quan về vàng và thị trường vàng

1.1.1. Khái niệm, đặc điểm của vàng

1.1.1.1. Khái niệm

Vàng là tên nguyên tố hoá học có ký hiệu Au (Laurum) và số nguyên tử 79 trong bảng tuần hoàn. Là kim loại chuyển tiếp (hoá trị 3 và 1) mềm, dẻo, dát mỏng, màu vàng và chiếu sáng, vàng không phản ứng với hầu hết các hoá chất nhưng bị tác động của nước cường toan (aqua regia) tạo thành axit cloroauric có khả năng tác dụng để tách cyanua của các kim loại quý. Kim loại này có độ dẻo cao và tồn tại trong tự nhiên và trong các khoáng chất và là một trong số kim loại quý hiếm.

Vàng được dùng làm một tiêu chuẩn tài chính quốc tế và được sử dụng trong các ngành trang sức, nha khoa và điện tử. Mã tài chính ISO của vàng là XAU.

1.1.1.2. Đặc điểm của vàng

– Vàng là một kim loại quý

Vàng là kim loại quý trong ngành trang sức, tiêu chuẩn và trang trí kiến trúc khi được xử lý trong lịch sử. Vàng có tính bền vững về mặt hoá học cao và có vẻ ngoài sáng bóng; Vàng nguyên chất có độ dẻo cao, dát thành lá mỏng và kéo sợi nên vàng rất phù hợp với việc chế tác kim hoàn, các linh kiện và vi mạch điện tử...; Ngoài ra, vàng là vật chất có độ dẫn điện, dẫn nhiệt cao, phản ánh tia hồng ngoại rất mạnh.

– Vàng là một hàng hóa đặc biệt

Vì tính chất ưu việt và được công nhận rộng rãi, vàng đã trở thành một vật chất đặc biệt mang hình thái hàng hóa – tài chính. Lịch sử của vàng kéo dài hàng triệu năm và phân bố trên khắp các lục địa và vùng biển, những giai đoạn thị trường khác nhau. Khi đóng vai trò là tài chính thì vàng đã có những cách vận hành tài chính nói chung và

cho ngày nay chưa có loại tiền nào có chức năng y như thế, bao gồm: chức năng phương tiện thanh toán, thước đo giá trị và phương tiện tích trữ.

– Vàng là dự trữ Quốc gia

Mức dự trữ vàng của toàn thế giới tính đến tháng 12/2013 là 31.913,5 tấn (Hiệp hội vàng thế giới (WGC), 2013). Các quốc gia, ngân hàng và quốc gia trên toàn thế giới tích trữ vàng trong danh mục dự trữ của mình nhằm tránh nguy cơ giảm giá trị tài sản do lạm phát và phá giá tiền tệ trong giai đoạn suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay.

1.1.2. Vai trò của vàng trong nền kinh tế

❖ Vàng là cơ sở làm thước đo chung xác định giá trị của các phương tiện.

Hiện nay khi mà Chính phủ của các nước sử dụng phương tiện như mặt công cụ kinh tế và các mục đích khác, phương tiện này có thể không cần giá trị nội tại của nó. Ví dụ, người nỉt có thể cần giá trị ngoại vi mục đích khuyến khích xuất khẩu, như Trung Quốc là một điển hình. Do đó, cần có một thước đo chung đánh giá lợi ích giá trị phương tiện đó trên thị trường, không một loại hàng hóa nào làm tốt điều này hơn vàng: Ví dụ năm 2000 một ounce vàng mua có giá là 1.500USD và Trung Quốc có giá 7.500NDT, nếu vậy theo cách tính ngang giá sức mua, 1 USD = 5NDT. Thế nhưng giá của vàng biến động ít theo chi tiêu hàng ngày lên, số giá vàng có tăng là do lạm phát của các phương tiện. Năm 2012 do lạm phát và mất ổn định giá trị, 1 ounce vàng mua có giá 1.700USD, còn Trung Quốc có giá là 10.200NDT. Lúc này, Ngân hàng trung ương Trung Quốc xác định 1USD = 7NDT. Tuy nhiên, số ngang sức mua của giá Vàng ta xác định như sau: $1.700\text{USD} = 10200\text{NDT}$, nếu vậy $1\text{USD} = 10200/1700 = 6\text{NDT}$. Vậy, con số mà Trung Quốc đưa ra là quá cao, và các nhà hoạch định kinh tế nói rằng Trung Quốc đang định giá trị phương tiện của nó cao.

❖ Vàng là một kênh trú ẩn an toàn cho lạm phát, khủng hoảng và các bất ổn kinh tế chính trị:

Một kênh trú ẩn an toàn trên thị trường tài chính được xác định là một tài sản có tính quan tâm về các tài sản khác hoặc về danh mục bình quân như giai đoạn

nhất nhất - nhất nhất thì giá trị của nó sẽ suy thoái. Xác định một tài sản có là kênh trú ẩn an toàn hay không thì giá trị này phụ thuộc vào sự biến động quan tâm của nó về danh mục trong nhất nhất thì giá trị của nó sẽ suy thoái. Nếu giá trị của nó suy thoái, tài sản đó thì có sự biến động quan tâm, và do vậy làm giúp nhà đầu tư giảm bớt thua lỗ trong danh mục của mình. Nếu trong giá trị của nó suy thoái bình thường, vàng vẫn có một sự biến động quan tâm, thì lúc này nó nên được xem là một tài sản phòng ngừa rủi ro, thay vì là một kênh trú ẩn an toàn.

Vàng vẫn được coi là công cụ cất giữ giá trị an toàn nhất trong hàng nghìn năm qua. Kinh tế học truyền thống cho rằng vàng là một kênh trú ẩn an toàn cho lợi nhuận, kinh doanh và các bộ phận kinh tế chính trị. Giá trị này thể hiện qua một số bằng chứng như sau:

– Bộ trưởng ngân hàng Mỹ James Callaghan, một chủ nhân của vàng, sang vì một số giá vàng, lúc mua dài hạn của giá vàng là ổn định theo thời gian. Một Ounce vàng năm 1830 có giá 450\$ thì năm 2010 giá của nó vẫn như vậy (điều này là các yếu tố lợi nhuận)

– Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán năm 1987, và gần đây nhất là khủng hoảng tài chính 2007-2009 là những minh chứng rõ ràng. Trong những giai đoạn mà kinh tế - chính trị thế giới càng bất ổn thì giá vàng càng biến động cao. Chứng minh giá vàng càng tăng cao khi cuộc khủng hoảng ngày 11/9/2001 xảy ra. (1.920,30 USD/ounce)

❖ Vàng đóng vai trò là dự trữ quốc gia trong thanh toán kinh tế

Hình thức thanh toán dùng các dự trữ quốc gia là giá trị hàng hoá và tính giá trị hàng mua bán được quy định bằng một đơn vị tiền nào đó và xác định giá trị vàng của đơn vị tiền này. Nếu giá trị vàng của đơn vị tiền đó thay đổi thì giá trị hàng hoá và tính giá trị hàng mua bán phải được điều chỉnh một cách tương ứng.

Vì giá trị vàng của đơn vị tiền được biểu hiện qua hàm lượng vàng và giá vàng trên thị trường nên có cách mô phỏng như sau:

– Quy định một đơn vị tiền tính toán và thanh toán bằng thời quy định giá vàng lúc đó trên một thị trường nhất định làm cơ sở mô phỏng.

– Khi tr ị t ị n n u giá vàng trên th tr ị ng ó thay ỉ so v ỉ giá vàng lúc ký k t thì giá c ầ hàng hoá và t ị ng giá tr h p ị ng c ầ ng s ầ c ầ i u ch nh m t cách t ị ng ị ng.

Cách ầ m b o này ph ầ n ầ nh nh y b ầ n t ầ nh hình bi ầ n ầ ng c ầ a t ầ n t ầ lên xu ầ ng nh ầ ng ch ầ có hi ầ u qu ầ khi th tr ị ng vàng t ầ ng ầ i n ầ nh và ch ầ áp d ầ ng nh ầ ng n ầ c ầ có liên quan tr ầ c t ầ p t ầ i vàng và có th tr ị ng vàng t ầ do.

Trong tr ị ng h p t ầ i n ầ c mà ầ ng t ầ n n ầ c ó ầ c d ầ ng thanh toán không có th tr ị ng vàng t ầ do ho c th tr ị ng vàng n ầ c ó không th ầ nói rõ ầ c t ầ nh hình th c t ầ , ầ ng ầ i ta có th c n c ầ vào giá vàng trên th tr ị ng vàng c ầ a m t ầ n ầ c khác.

Ví d ầ : T ầ ng giá tr h p ầ ng là 1.000.000 curon Đan M ầ ch (hàm l ầ ng vàng c ầ a curon Đan M ầ ch là 0,12866 gam vàng nguyên ch t ầ). Khi tr ị t ầ n c n c ầ vào giá vàng th tr ị ng London ngày hôm tr ầ c ngày tr ầ t ầ n c ầ a s ầ vàng ngang v ầ i tr ầ giá vàng c ầ a 1.000.000 curon Đan M ầ ch (128,66 kg vàng) và t ầ giá bán curon Đan M ầ ch trên th tr ị ng London c ầ a ngày hôm tr ầ c hôm tr ầ t ầ n nh ầ ng s ầ curon này không c ầ ít h ầ n 1.000.000 curon Đan M ầ ch. ầ ng ầ i bán hàng có quy ầ n y ầ u c ầ dùng t ầ giá ầ i n h ầ i bán b ầ ng Anh c ầ a ngày hôm tr ầ c hôm tr ầ t ầ n t ầ i Copenhagen, Đan M ầ ch.

1.1.2. Giá vàng và các nhân t ầ nh h ầ ng ầ n giá vàng

1.1.2.1. Giá vàng

Giá vàng t ầ i m t th ầ i i m nào ó, m t ầ a i m c th ầ nào ó là k t qu t ầ ng h p c ầ a t ầ nh hình tài chính – t ầ n t ầ , m c ầ tin t ầ ng l c quan hay bi quan c ầ a công ch ầ ng v ầ n n kinh t ầ , v ầ các bi ầ n c ầ chính tr ầ , quân s ầ t ầ i th ầ i i m ó. Nh ầ ng tr ầ c h t, v ầ c b n, giá vàng ầ c cân b ầ ng b ầ i 2 y u t ầ ch y u: cung và c ầ u v ầ vàng.

a. M ầ c cung Vàng:

M ầ c cung v ầ vàng c ầ a th ầ gi ầ i bao g m 3 ngu ầ n chính: d ầ tr ầ ngân hàng và chính ph ầ (1,5%), vàng tái ch ầ (37%), khai thác m ầ (61,5%) (s ầ li ầ u trung bình t ầ n m 2007 ầ n n m 2011) (National Geographic, 2011)

❖ *Mục khai thác vàng của các nước có sản lượng lớn*

Trong toàn bộ lịch sử, chỉ 161,000 tấn vàng đã được khai thác, chỉ bằng hai phần trăm của tổng trữ lượng dự trữ trong Olympic. Nó có thể được coi là một khối lượng khổng lồ chỉ với chiều dài của một căn phòng 20.28 mét. Giá trị của nó rất lớn; với giá \$1000 trên ounce, 161,000 tấn vàng sẽ có giá trị 5.2 nghìn tỷ dollar (National Geographic, 2011). Nhu cầu áp đảo của các quốc gia sản xuất kim loại này đã làm tăng khai thác trong năm 2011, nâng tổng sản lượng vàng toàn cầu lên 2.700 tấn, tăng 5,5% so với năm 2010 (Cơ quan địa chất Mỹ USGS)

– **Tây Phi**: Từ năm 1880, Nam Phi đã là một nguồn chiếm phần lớn nguồn cung vàng thế giới, với kho dự trữ 50% tổng sản lượng vàng thế giới sản xuất có nguồn gốc từ Nam Phi. Sản lượng năm 1970 chỉ chiếm 79% nguồn cung thế giới, sản xuất khoảng 1,480 tấn. Sản lượng năm 2008 là 2,260 tấn. Năm 2007 Trung Quốc (với 276 tấn) đã vượt qua Nam Phi trở thành nước sản xuất vàng lớn nhất, lần đầu tiên từ năm 1905 mất ngôi vị số một. Hiện nay, 40 mỏ Nam Phi đang có sáu nhóm tài chính Anh – Mỹ (đều có hình thức tập đoàn) tham gia khai thác chéo bằng cách hỗ trợ lẫn nhau. Nam Phi có mỏ Witwatersrand là mỏ vàng lớn nhất thế giới, với trữ lượng hàng trăm nghìn tấn, được phát hiện từ năm 1884 và được khai thác liên tục từ đó đến nay. Sản lượng khai thác trung bình mỗi năm lên đến 350 tấn.

– **Canada**: Là nước khai thác vàng đứng thứ hai sau Nam Phi. Năm 1987 đã cung cấp cho thị trường 120 tấn. Suốt thập niên 70, mức thu không hề nhỏ đã khiến hàng triệu người tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài và làm cho sản lượng khai thác hàng năm giảm liên tục, chỉ khoảng 50 tấn/năm.

Từ năm 1980, khi giá vàng thế giới bị suy giảm, Canada đã có hơn 150 dự án phát hiện và khai thác mới, đã sản xuất khai thác hàng năm của nước này tăng khoảng 130 tấn/năm.

– **Mexico**: Nước đứng thứ ba trong công nghiệp khai thác vàng từ năm 1985 trở về trước. Gần đây, sản lượng vàng của Mexico cung cấp cho thị trường đã vượt qua Canada. Sự phát triển trong ngành khai thác vàng Mexico gần tương đương Canada. Cuộc biến động giá vàng năm 1980 đã kích thích sản xuất, nâng sản lượng khai thác

cả Mỹ lên n m l n. Cũng trong thời kỳ này, một số mỏ mới được phát hiện – như là vùng California – và là những mỏ lớn thiên nên giá thành khai thác thấp (t 140 – 200 USD/ounce n m 1996)

– Úc: sau hai cơn sốt vàng vào năm 1850 và 1890, Úc đã là một nước sản xuất vàng quan trọng trên thế giới, cung cấp khoảng 70 t n/n m. Trước những cơn sốt này cũng dần dần làm giá thành khai thác ngày càng cao, nên sản lượng khai thác của Úc đã giảm mạnh qua các năm. Cho đến năm 1980, hoạt động khai thác vàng vùng này mới nh nh p tr l i. Vì có thể mở khai thác và mua bán quy mô khai thác đi n ra m t tr t t , nh ng nh v y mà trong vòng 8 năm (1980 – 1987), sản lượng khai thác đã tăng gấp sáu lần, đạt mức 108 t n/n m.

– Brazil: Là nước khai thác vàng mới đây đã được vào danh sách năm nước sản xuất vàng lớn trên thế giới, những lợi ích kinh tế mang lại hàng đầu trong những thập niên tới. Vào những năm 1970, Brazil chiếm sản lượng khiêm tốn 9 t n/n m, t 1976 nâng sản lượng lên 35 t n/n m. Sản xuất của Brazil tăng lên năm 1996 đạt 80 t n/n m.

Brazil cũng cần chú ý là do tìm kiếm trữ lượng vàng của nước này được đánh giá vào khoảng 30.000 t n, lớn hơn trữ lượng của Nam Phi. Đây là yếu tố quyết định cho tương lai thị trường vàng thế giới.

– Nhìn chung những cơn sốt khai thác vàng khác, đều có những nét chung như: cả đánh giá yếu tố tìm kiếm trữ lượng, phương pháp khai thác rất thô sơ hoặc bằng thủ công, sản lượng và năng suất thấp. Một số nước có sản lượng cao như là vì các cơn sốt khai thác là do các nhà sản xuất nhỏ lẻ, họ thường thi đua v n mua k thu t n c ngoài cần thiết cho việc khai thác mỏ vì quy mô công nghiệp. Trong khi đó, các công ty lớn, chuyên ngành khai thác mỏ vàng nước ngoài lại thường xuyên quy tụ nhân lực vào các mỏ thu c th gi i th ba, vì tình hình chính trị không ổn định và các chính sách thuế khóa, tài chính luôn thay đổi.

❖ *D tr Ngân hàng và Chính phủ :*

Ngân hàng trung ương và những tổ chức xuyên quốc gia nắm giữ 1/5 trữ lượng vàng trên mặt đất tài sản dự trữ, những ngân hàng giữ được qua thời gian. 28 500 t n trong trữ lượng trên mặt đất vàng sẽ thuộc về ngân hàng trung ương và mặt ph n

bên ngoài là cho vay v i con s cao h n là không áng k . Ng i bán buôn óng góp trung bình 527 t n vào dòng ch y cung ng h ng n m t n m 2002 n n m 2006. K t tháng 9 n m 1999, ph n l n vi c buôn bán này c ki m soát b i Central Bank Agreement on Gold (CBGA). CBGA m i ã ki m soát giai o n t tháng 9-2004 n tháng 9-2009 ã c tuyên b thành l p vào tháng 3-2004.

Thông qua vi c mua bán, Ngân hàng trung ng c ng nh h ng n th tr ng vàng thông qua vi c cho vay c a h , trao i và nh ng ho t ng khác. H gi vai trò ng i cho vay vàng chính (m c dù không ph i là duy nh t) trên th tr ng. G n ây các Ngân hàng trung ng ph i báo cáo vi c n m gi vàng c a h h ng tháng cho IMF và c phát hành hàng tháng trong n b n Th ng kê tài chính qu c t c a IMF. Do ó nh ng thay i trong vi c n m gi vàng c giám sát. Tuy nhiên m t s ít Ngân hàng trung ng có n m gi vàng không cho r ng vàng là ph n tích tr c a c quan nên không báo cáo. Thêm vào ó c ng có m t ph n ho c h u h t c quan không c báo cáo. Do ó giám sát vi c n m gi này v n r t khó kh n.

❖ *Vàng tái ch :*

Vàng th c s không th tiêu h y c, t t c vàng ã khai thác v n t n t i. Nó c ng d ph c h i c t h u h t vàng ã qua s d ng và có kh n ng n u ch y ra, l c và s d ng l i. i u ó cho phép cung vàng tái ch , là m t b ph n quan tr ng trên th tr ng vàng v n r t n ng ng. H u h t vàng tái ch thông th ng có ngu n g c t trang s c. M t l ng nh là t nh ng thi t b i n t c thu l i và c t vàng th i và ti n ng. Vi c cung ng kim lo i tái ch ph thu c r t l n vào tình hình n n kinh t và bi n ng giá vàng. Vàng c ng có th bán i l y ti n m t c khi ng i s h u vàng c n ti n hay n u nh ng i ó mu n h ng l i nhu n qua chênh l ch giá vàng. i u này cho phép ngu n cung vàng tái ch gia t ng trong th i gian n n kinh t m m.

b. M c c u v vàng

❖ *Nhu c u cho trang s c:*

Trang s c luôn chi m nhu c u l n nh t, hàng n m tiêu th h n 70% s n l ng vàng khai thác t các h m m . M c c u hàng n m c a khu v c này ã t ng d n trong nh ng n m g n ây. M c c u thu n túy c a khu v c kim hoàn c ng r t bi n ng tùy

thu c s bi n ng c a giá vàng tính b ng b n t c a n c tiêu th . N m 2013, nhu c u v vàng trang s c t 2.209,5 t n, t ng 17% so v i n m 2012 (WGC, 2013) và là m c t ng cao nh t trong 16 n m qua. Nguyên nhân là do giá vàng ti p t c gi m sâu sau khi t nh cao vào tháng 9/2011 ã khuy n khích nhu c u c a ng i tiêu dùng trên toàn c u, nh t là t i Trung Qu c, n và m t s n c châu Á khác. Ng c l i, v i c s n xu t n trang t i các n c phát tri n c n nh h n. T ó cho th y v i c mua s m n trang m i n c có m t ý ngh a khác nhau. T i châu Âu, v t trang s c nói lên v trí xã h i. T i Trung và Vi n òng, nhu c u v t trang s c bao hàm c ba y u t : th m m , tái s n tích l y c b o t n giá tr , và yêu c u c a phong t c t p quán mang tính v n hóa xã h i (ví d : theo t c l c i h i “ òi h i” nhi u ho c ít n trang). C ng chính t s khác bi t này mà n trang c ch bi n r t khác nhau gi a các n c. Ch ng h n, t i các n c ph ng Tây, các món n trang có hàm l ng vàng th p, chi phí cho nguyên li u vàng ch chi m 20-30% t ng giá thành, ng i ta s n sàng tr ti n công cho th cao có nh ng m u mã m i, p, c áo, k thu t tinh vi. Ng c l i, t i các n c ph ng òng, ng i ta th ng s d ng nh ng món n trang có hàm l ng vàng r t cao có giá bán l i khi c n g n b ng v i giá ã mua. Các yêu c u v m thu t c ng có nh ng không t n ng. Nh t i th tr ng Hongkong, 82% n trang bán ra là vàng 24K. Gi i th ng l u HongKong, Nh t B n... ngày nay c ng có nhu c u v òng, các v t trang trí b ng vàng nh các vua chúa khi x a.

❖ *Nhu c u trong công nghi p:*

Nh vào tính ch t v t lý và nhu c u th m m c a vàng, m t s ngành công nghi p ã s d ng nguyên li u vàng ngày càng nhi u h n, v i t ng m c tiêu th kho ng 200 – 300 t n/n m trong hai ngành ch y u:

– *Ngành công nghi p i n t* : Nhu c u vàng trong l nh v c i n t t ng trong nh ng th p niên v a qua nh ng nó c ng dao ng tùy vào GDP toàn c u và s phát tri n c a ngành công nghi p. H u h t vàng s n xu t cho nh ng linh ki n i n t là t B c M , Tây Âu và òng Á. Nhu c u t ng lai v vàng trong công nghi p ngày càng l n h n khi nh ng thi t b i n t t ng quát và hàng hóa tiêu dùng ti p t c s d ng vàng trong nh ng b ph n c u thành. Ngành công nghi p này t p trung vài n c

hàng như Mỹ, Nhật. Hai nước này tiêu thụ 70% số vàng nguyên liệu sử dụng cho ngành điện tử trên thế giới, từ 70-90 tấn/năm. Nhật tiêu thụ vàng cho ngành công nghiệp này vẫn không ngừng tăng lên, mức tiêu thụ dao động khoảng 100 – 300 tấn/năm.

– *Ngành nha khoa*: Tác dụng của vàng đã có mặt từ lâu trong lịch sử, có thể dùng trong sinh học, kháng lại vi khuẩn xâm nhập và ăn mòn, do đó có sử dụng thành công trong cấy ghép răng. Trong nha khoa nhu cầu sử dụng vàng chỉ chiếm khoảng 2%. Nhật, Mỹ, Đức là 3 nước đứng đầu trong việc chế tạo hợp kim nha khoa.

Ngoài hai ngành nêu trên, một số ngành công nghiệp, thủ công nghiệp khác cũng sử dụng vàng làm nguyên liệu. Những nghiên cứu trong những thập niên qua không phải ảnh hưởng đến nhu cầu sử dụng vàng hàng năm trong công nghiệp luyện kim. Vàng còn có sử dụng như chất xúc tác ví dụ như chất xúc tác trong phòng thí nghiệm hóa học. Một số công ty đã bắt đầu phát triển công nghiệp chất xúc tác dựa trên vàng và hiện tại có thể làm giảm nhu cầu sử dụng vàng trong ngành công nghiệp luyện kim. Trong lĩnh vực công nghệ nano phát triển mau lẹ thì vàng có sử dụng cũng khá nhiều như trong việc chế tạo laptop và điện thoại di động. Sử dụng vàng trong việc phủ lên chất siêu dẫn cũng có thể có ý nghĩa quan trọng trong nhu cầu sử dụng vàng trong công nghiệp.

❖ *Mức độ tích trữ của các ngân hàng quốc gia:*

Vàng là tài sản dự trữ không thể thiếu của các quốc gia. 30% lượng vàng của thế giới được dự trữ, trong đó có 8133.5 tấn, tương đương với 420 tỷ USD (Visual.ly, 2013). Các nước đang phát triển dự trữ nhiều hơn vàng, trong khi các nước kinh tế lâu đời thì dự trữ nhiều vàng hơn - như hàng của các ngân hàng vàng. Ngân hàng là nước có trữ lượng dự trữ vàng lớn nhất thế giới: 90.5%.

❖ *Mức dự trữ và sử dụng:*

Vàng sử dụng cho xuất khẩu đã có lâu trong lịch sử và có một vai trò quan trọng về mặt địa chính trị, dự trữ giá trị và tài sản quốc gia. Thời gian gần đây, vai trò của vàng có mặt trong là loại hình đầu tư hoàn hảo, đầu tư vàng như một tài sản và bảo vệ giá trị đầu tư, cũng như nhu cầu mua của Châu Á và Trung

ông công nghệ coi như một kênh đầu tư hay mang tính đầu tư kỹ thuật, đa dạng. Sự thu hút đầu tư vàng có liên quan đến các yếu tố: sự thay đổi giá cả ôla và lạm phát kinh tế, sự thay đổi giá cả chính trị và tình hình kinh tế xã hội, vai trò của vàng có thể đầu tư dài hạn.

– Phân loại đầu tư mua vàng:

Có 3 loại đầu tư mua vàng. Các đầu tư này là những tác nhân quan trọng can thiệp vào sự hình thành giá vàng trên thị trường khi cần cho giá cả có thể tách rời xa về giá trị thực của vàng.

- *Những ngân hàng tích trữ*: Đây là những ngân hàng giữ vàng chủ yếu như một phòng ngừa rủi ro chính trị hay những trở ngại kinh tế. Phần tài sản vàng này là một hình thức bảo vệ chắc chắn cho hình thức “trữ trữ lạm phát” tích trữ, hoặc để dành có lợi tức sinh lợi khi thay đổi lãi suất. Họ có ba chức năng: giữ vàng như một tài sản chìm tích trữ, giữ trong thời gian dài không cần nhả ra để lưu trữ khi quy đổi mua hay bán vàng, và họ cũng không tham gia vào biến động giá cả.

- *Những nhà đầu tư*: Họ cũng tích trữ những tích trữ của những ngân hàng tích trữ vàng bị ứ đọng chức năng: tình hình nền kinh tế đầu tư vàng tín dụng gửi tiết kiệm tài khoản ngân hàng, xem vàng như nguồn vốn đầu tư sinh lợi và chi phí nguồn vốn đầu tư đầu tư vàng khi cần thiết. Họ thường thực hiện nhiều hành vi mua – bán, hoặc vay và cho vay, qua đó nguồn vốn của họ tăng lên. Họ quan tâm đến sự biến động giá vàng cả trong ngắn hạn dài hạn và tác động lên nền kinh tế.

- *Những nhà đầu tư*: Họ hoạt động đầu tư những đầu tư. Những nhà đầu tư đầu tư và khai thác sự biến động giá vàng trong thời gian ngắn. Họ chấp nhận rủi ro cao hơn có thể thu lợi nhuận nhiều hơn bằng sự chênh lệch nhanh chóng và phần lợi nhuận, như bên trong những nhân tố tác động trực tiếp và mạnh mẽ đến giá vàng.

1.1.2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng

a. Do những biến động giá cả

Đầu tư là một loại hàng hóa những nhà đầu tư trực tiếp vào giá vàng. Khi giá vàng lên xuống, có thể thấy các ngành sản xuất dịch vụ như là vốn chuyển hướng vào những ngành vì

vụ y khi giá dầu tăng quá mức thì sẽ gây tác động xấu đến nền kinh tế thì là gây ra tình trạng lạm phát, kém tăng trưởng khi giá các loại hàng hóa sản xuất ra tăng, dẫn đến tình trạng lạm phát, chính vì vậy, giá vàng cũng sẽ biến động theo cùng chiều hướng là tăng theo giá dầu do nhu cầu mua để tránh rủi ro. Có thể thấy giá dầu tăng quá cao tới mức 100 USD/thùng thì sau đó liên tiếp chính phủ các nước cao mới là 147,24 USD/thùng thì giá vàng lúc đó cũng lên đến mức kỷ lục là 1032 USD/ounce. Cũng còn một nguyên do khác là khi giá dầu tăng cao do cuộc khủng hoảng thì các nước trong khối OPEC và các nước xuất khẩu dầu thô cũng chịu ảnh hưởng, lúc đó họ sẽ chuyển sang mua vàng để trữ khi giá vàng biến động theo. Tuy nhiên, trong thời gian từ cuối tháng 8 đến tháng 9, nền kinh tế tình hình kinh tế thế giới như là Mỹ và Châu Âu suy thoái khi nền kinh tế toàn cầu tiêu thụ giảm làm giá dầu giảm xuống mức 92.21 USD/thùng ngày 15/09/08 phiên Newyork nhưng giá vàng lại phản chiều tăng mức 737 USD/ounce ngày 08/09 lên tới mức 782 USD/ounce ngày 15/09. Có thể thấy kỳ vọng thời gian tháng 3 đến tháng 6, mức biến động giá dầu có thể sẽ giảm ít nhiều cùng chiều với biến động giá vàng nhưng hiện tại khi OPEC đã cắt giảm sản lượng khi giá dầu giảm thì vàng lại tách ra và tăng giá dầu. Các thông tin như dự trữ xăng, dầu, các sản phẩm khác từ dầu và công suất sản xuất có tăng hay giảm cũng còn tác động vô cùng ít đến biến động giá vàng. Vì vậy có thể thấy thích hợp lý do khi nền kinh tế thế giới suy thoái và tăng trưởng chậm khi giá dầu giảm thì vàng vẫn là loại hàng hóa các nhà đầu tư vẫn phải nắm giữ trong danh mục cá nhân bởi tình hình tài chính cá nhân kinh tế sẽ tiếp tục biến động trong tình trạng báo động khi hàng loạt các Ngân hàng và tổ chức tài chính sụp đổ, các quốc gia phát triển. Mặt khác có thể thấy hiện nay là OPEC đã giảm sản lượng quy định kiểm soát giá dầu bởi nhu cầu giảm đáng kể chính là nguyên nhân làm giá dầu giảm mạnh.

Như vậy, khi tăng giá dầu và vàng thì cùng chiều do dầu là nguồn tài nguyên không phản chiều, tuy nhiên, trong tình hình hiện nay thì giá vàng đôi khi tách khỏi hướng và biến động ngược chiều với giá dầu.

b. Tình hình kinh tế của các quốc gia chủ yếu là Mỹ và Châu Âu

Tình hình kinh tế Mỹ và các nước Châu Âu cũng góp một phần lớn nhấc giá vàng. Do đã phát triển nền kinh tế thị trường và mở rộng tài chính phát triển mạnh mẽ, một khi nền kinh tế của các quốc gia này bị suy thoái thì các quốc gia khác cũng bị ảnh hưởng do cùng tham gia vào thị trường Châu Âu hoặc Mỹ không ít thì nhiều (đầu tư trực tiếp, gián tiếp, mua trái phiếu hoặc do các công ty đa quốc gia hoạt động trên khắp thế giới). Từ ngày 9/9/2008 đến 12/9/2008, giá vàng quốc tế đã chứng kiến một sự sụt giảm nghiêm trọng từ mức 800 USD/ounce xuống chỉ còn mức thấp nhất là 737 USD/ounce, sự sụt giảm đáng kể về giá này là do dự đoán tình hình kinh tế Mỹ đang trên đà sụp đổ, giá USD mạnh lên và nhu cầu tiêu thụ giảm dẫn đến giá của các mặt hàng dùng sản xuất tiêu dùng như là kim loại quý cũng bị tụt giá bán tháo mua vào các tài sản khác như chứng khoán và đầu tư vào USD.

Đồng thời, thị trường tài chính đang diễn biến phức tạp đã khiến không ít quốc gia bán ra một khối lượng lớn vàng bù đắp lại nhu cầu mua thu mua. Ngày 12/09/2008, khi ngành công nghiệp của Mỹ cũng bị không quan ngại cán cân thanh toán của Mỹ tiếp tục thâm hụt trong tháng qua khi giá nhớt giảm mạnh hơn nữa, thị trường lao động tiếp tục không quan ngại thị trường chứng khoán cao 445.000 điểm (cao hơn mức đỉnh báo 440.000 điểm) đã làm USD mất giá trị tương đối so với các đồng tiền khác và vàng tăng lên mức 750 USD/ounce trong phiên New York. Ngày 13/09/08, vàng phục hồi lên mức 766.50 USD/ounce. Khi hàng loạt cho vay thế chấp bất động sản đã chủ yếu khi còn sót lại phần tài chính lớn trên Phố Wall chỉ còn lại 2. Sau vụ phá sản Ngân hàng đầu tiên nhất của Mỹ Bear Stearns, với Chính phủ tiếp quản Fannie Mae và Freddie Mac, ngày 15/09, Phố Wall cũng kiến sự sụp đổ của Lehman Brothers và AIG, thị trường sáp nhập gây chấn động thế giới được coi là lần nhất kể từ sau khủng hoảng kinh tế 1929 – 1933: Bank of America mua lại Merrill Lynch với giá 50 tỷ USD. Với sự sụp đổ các ngân hàng đầu tiên nhất Mỹ do cơn suy thoái khủng hoảng tín dụng đã chủ yếu coi như là cuộc khủng hoảng thế kỷ đã dẫn đến tâm lý lo sợ và hoang mang cho các quốc gia và quốc gia, ngày 17/9/2008, vàng bị suy thoái lên mức 863 USD/ounce, trong phiên có lúc tăng tới 120 USD/ounce tại phiên New York. Lúc này, Bộ tài chính và Cục الاحتياط

Liên bang Mỹ (FED) bước đầu trình lên quốc hội kế hoạch cứu trợ các ngân hàng còn lại bằng cách mua lại các khoản nợ xấu với gói cứu trợ lên đến 700 tỷ USD. Thứ trưởng ngân sách lao động trên khắp thị trường do lo sợ rằng, Ủy ban ngân sách quốc gia bước đầu ban bố tình trạng khẩn cấp, cho vay hỗ trợ thị trường chứng khoán vì các bán hàng giảm bất ngờ gây lây lan. Chính những khủng hoảng liên tục này và nghi ngờ khả năng giữ quy tắc của FED mà vàng lại được coi là tài sản an toàn nhất trong giai đoạn hiện nay.

c. Lạm phát

Lạm phát được định nghĩa là sự gia tăng liên tục và đáng kể về mức giá của các hàng hóa và dịch vụ trong nền kinh tế. Nguyên nhân của lạm phát có thể do nhiều yếu tố khác nhau gây ra, nhưng nguyên nhân chính là do sự gia tăng chi phí sản xuất hoặc do sự gia tăng cầu. Khi chi phí sản xuất tăng lên, các nhà sản xuất sẽ giảm sản lượng, dẫn đến sự khan hiếm hàng hóa và dịch vụ, từ đó đẩy giá lên cao. Ngược lại, khi cầu tăng lên, các nhà sản xuất sẽ tăng sản lượng, dẫn đến sự dư thừa hàng hóa và dịch vụ, từ đó đẩy giá xuống thấp. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, lạm phát thường có xu hướng tăng lên do các yếu tố như chi phí sản xuất tăng, cầu tăng, hoặc do chính sách tiền tệ nới lỏng của ngân hàng trung ương. Lạm phát cao có thể gây ra nhiều tác động tiêu cực đến nền kinh tế, bao gồm giảm sức mua, mất ổn định tài chính, và giảm lòng tin của người dân.

d. Thứ trưởng ngân sách

Bộ trưởng ngân sách và thứ trưởng ngân sách là những nhân vật quan trọng trong bộ máy quản lý tài chính và ngân sách của một quốc gia. Bộ trưởng ngân sách chịu trách nhiệm xây dựng và trình bày ngân sách quốc gia trước Quốc hội, đồng thời giám sát việc thực hiện ngân sách. Thứ trưởng ngân sách hỗ trợ Bộ trưởng trong các công việc này. Trong bối cảnh hiện nay, với sự biến động mạnh mẽ của thị trường tài chính và kinh tế, vai trò của Bộ trưởng và Thứ trưởng ngân sách càng trở nên quan trọng. Họ cần phải có những quyết định sáng suốt để duy trì sự ổn định tài chính và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng, cần phải theo dõi sát sao các động thái của Bộ trưởng và Thứ trưởng ngân sách để điều chỉnh chiến lược kinh doanh phù hợp.

Chứng khoán toàn cầu từ sự sụp đổ của thị trường chứng khoán, diễn hình gần như là vào ngày 10-11-2008 chứng khoán Down Jones của Mỹ từ 780 điểm và sau đó tăng gần 1.000 điểm trong một phiên giao dịch do ảnh hưởng từ quyết định không tăng thuế của H. Clinton và Tổng thống Mỹ đương thời Tổng thống George Bush và gói cứu trợ 700 tỷ USD cho ngành xe hơi.

Điểm đáng chú ý là thị trường chứng khoán Mỹ luôn là thị trường quyết định cho biến động của các thị trường chứng khoán khác ở Châu Âu và Châu Á do khả năng giao dịch lớn. Theo đó, mức ảnh hưởng của chứng khoán Mỹ lên giá vàng là quan trọng hơn so với các thị trường chứng khoán khác. Biến động giá của thị trường chứng khoán thường có chi phối biến động giá vàng, tuy nhiên chứng khoán không phải là nhân tố xuyên suốt ảnh hưởng lên giá vàng.

e. Các tác động khác:

– Chính trị:

Chiến tranh gây nên những tổn thất không lường và lịch sử đã có thể kể những kinh nghiệm phá giá đồng tiền và vô hiệu hóa thỏa thuận Bretton Woods khi quy định hạn chế chiến tranh của Việt Nam, giá vàng khi đó tăng lên 875 USD/ounce ngày 21/1/1981. Chính vì vậy những cuộc xung đột giữa Mỹ với các quốc gia khác cũng luôn là mối lo ngại. Tình hình bất ổn của Iran và Bắc Triều Tiên cũng như xung đột giữa Nga và khi các nước Mỹ - Phương Tây tại Gruzia, hay gần đây nhất là tình trạng căng thẳng của Ukraine làm cho tình hình chính trị thế giới nóng lên từng ngày. Giá vàng cũng sẽ biến động khi những xung đột đó làm chiến tranh và nguy cơ khó khăn cho nền kinh tế toàn cầu.

– Vàng:

Vàng là một loại hàng hóa đặc biệt có thể thể hiện rõ các chức năng của tiền tệ và là loại hàng hóa bảo toàn tài sản tốt nhất nên các quốc gia và cá nhân trên thế giới xem vàng là một tài sản phi rủi ro trong danh mục đầu tư nhất là trong trường hợp kinh tế thế giới đang trên đà suy thoái và lạm phát tràn lan. Những mối liên quan giữa các quốc gia trong thế giới gần đây cho thấy điều đó. Ngày

3/9/2008, khi USD tăng mạnh lên và khu vực đồng EUR giảm đáng kể khi USD lên giá so với EUR thì quỹ SPDR Gold Share – Quỹ thác xuất vàng số 1 thế giới bán ra 9,19 tấn vàng. Chính điều này đã làm tâm lý bán của các nhà đầu tư và quỹ khác tăng lên khi nhu cầu giảm giá kéo vàng xuống mức 737 USD/ounce ngày 11/9. Nhưng từ ngày 17/9 đến 24/9, quỹ này đã gom vào gần 100 tấn vàng do biến động tình hình tài chính tại Mỹ đã khiến giá vàng trong 1 tuần tăng lên gần 120 USD/ounce (mức cao nhất trong lịch sử biến động giá). Nhưng quỹ đầu tư này hoạt động vì mục đích lợi nhuận có thể tác động mạnh mẽ làm cho không những giá vàng mà cả giá các loại hàng hóa khác chao đảo. Đã có thể kể từ tháng 5/2008, các quỹ này bằng các thủ tục chính phủ cần cáo kiện tra cứu có các hành động ngăn chặn thị trường.

– Thứ tư, Thiên tai, Chu kỳ lịch sử, Khủng bố :

Các nhân tố như trên tuy không phải là cơ bản và lâu dài nhưng có khả năng gây nhiễu động thị trường khi giá vàng biến động. Chu kỳ lịch sử và phong tục tập quán mua vàng làm tài sản tích trữ trong các gia đình khi giá vàng tăng theo chu kỳ này.

1.2. Tầm quan trọng của phương pháp dự báo

Mô hình ARIMA (p,d,q) (Autoregressive Integrated Moving Average – Thứ tự qui tích hợp Trung bình trượt) là phương pháp phân tích dữ liệu quá khứ phát hiện chi tiết những vấn đề trong tương lai của các yếu tố mà không sử dụng các biến ngoại sinh cục bộ. ARIMA không giới hạn bất kỳ mô hình cụ thể nào mà việc xác định mô hình là dựa trên việc phân tích dữ liệu thực tế tương ứng. Chính vì thế ARIMA còn được gọi là mô hình lý thuyết vì nó không dựa vào bất cứ mô hình lý thuyết kinh tế nào. Và cũng do đó, mô hình này có tính linh hoạt và tính khả thi hơn hẳn các phương pháp khác, đồng thời tính hiệu quả trong công tác dự báo của nó cũng đã được thực nghiệm minh chứng. Tuy nhiên, việc áp dụng mô hình ARIMA trong thực tế nghiên cứu vẫn còn hạn chế và ngày càng trở nên thông dụng hơn.

Trong khuôn khổ bài nghiên cứu này, tôi tập trung sử dụng mô hình ARIMA và phương pháp Box-Jenkins để phân tích giá vàng trong ngắn hạn. Phương pháp Box-Jenkins gồm bốn bước: nhận dạng mô hình sơ bộ, ước lượng, kiểm định và dự báo.

1.2.1. Tính Dạng

1.2.1.1. Khái niệm

Khi các nghiên cứu sử dụng dữ liệu chuỗi dữ liệu thời gian (Time series), việc đầu tiên cần làm là kiểm tra xem chuỗi dữ liệu là dừng hay không dừng (Stationary) hay không dừng (non-stationary).

Một chuỗi dữ liệu thời gian được xem là dừng nếu trung bình và phương sai của chuỗi không thay đổi theo thời gian và giá trị của phương sai giữa hai quan sát thu được vào cùng một thời điểm mà phương sai tính (Ramanathan, 2002).

Các chuỗi Y_t được gọi là dừng nếu thỏa mãn các điều kiện sau:

$$\text{Trung bình: } E(Y_t) = \mu = \text{const}$$

$$\text{Phương sai: } \text{Var}(Y_t) = \sigma^2 = \text{const}$$

$$\text{Phương sai hiệp phương sai: } \text{Cov}(Y_t, Y_{t-k}) = g_k$$

Điều kiện thứ ba có nghĩa là hiệp phương sai giữa Y_t và Y_{t+k} chỉ phụ thuộc vào khoảng thời gian (k) giữa hai thời điểm này chứ không phụ thuộc vào thời điểm.

1.2.1.2. Hồi quy chuỗi không dừng

Trong mô hình hồi quy cổ điển, ta giả định nhiễu sai số ngẫu nhiên có kỳ vọng bằng không, phương sai không đổi và chúng không tương quan với nhau. Với dữ liệu là các chuỗi không dừng, các giả thiết này bị vi phạm, các kiểm định F, kiểm định t, kiểm định và dự báo không hiệu quả hay nói cách khác phương pháp OLS không áp dụng cho các chuỗi không dừng. Hình thức hồi quy giả định là hồi quy giả định mô hình tuyến tính ít nhất một biến độc lập có cùng xu hướng biến động, khi ước lượng

mô hình ta có thể thu được các hệ số có ý nghĩa thống kê và hệ số xác định R^2 rất cao. Nhưng nếu R^2 này có thể chỉ là giả mạo, R^2 cao có thể là do hai biến này có cùng xu hướng chung không phải do chúng tương quan chặt chẽ với nhau. Trong thực tế, phần lớn các chuỗi thời gian đều là chuỗi không đồng nhất về mặt hình dạng như quá trình bày trên đây cho thấy để kiểm tra quan trọng của việc xác định một chuỗi thời gian có tính dừng hay không.

1.2.1.3. Cách kiểm tra tính dừng của chuỗi thời gian

Tính dừng của chuỗi thời gian có thể được nhận biết dựa trên thực tế của chuỗi thời gian, một hàm tương quan mẫu hay kiểm định Dickey-Fuller (kiểm nghiệmADF).

– Dựa trên thực tế $Y=f(t)$: Nếu thực tế của chuỗi thời gian cho thấy trung bình và phương sai của quá trình Y_t không đổi theo thời gian, thì chuỗi thời gian đó có thể có tính dừng. Đây chỉ là phương pháp trực quan có thể không phản ánh đúng tính dừng của chuỗi thời gian.

– Dựa vào biểu đồ tương quan:

- Hàm tương quan (ACF): Một công cụ phụ thuộc tuyến tính giữa các cặp quan sát Y_t và Y_{t-k} .

ACF với k , ký hiệu ρ_k , được xác định như sau:

$$ACF(k) = \rho_k = \frac{Cov(Y_t, Y_{t-k})}{Var(Y_t)}$$

Một chuỗi thời gian được xem là dừng khi ACF giảm nhanh hay “tắt dần” nhanh về 0 sau 2-3 bước.

- Hàm tương quan riêng phần (PAFC):

Tương quan riêng phần ρ_{kk} tính tương quan giữa các quan sát (chuỗi thời gian) cách nhau k thời điểm sau khi đã kiểm soát các tương quan tại các trễ trung gian (nghĩa là trễ nhỏ hơn k). Nói một cách khác, tương quan riêng phần là tương quan giữa Y_t và Y_{t-k} sau khi đã loại bỏ tác động của các giá trị Y trung gian.

$$PACF(k) = \hat{\rho}_{kk} = \frac{\hat{\rho}_k - \sum_{j=1}^{k-1} \hat{\rho}_{k-1,j} \cdot \hat{\rho}_{k-1}}{1 - \sum_{j=1}^{k-1} \hat{\rho}_{k-1,j} \cdot \hat{\rho}_j}$$

$$\hat{\rho}_{kj} = \hat{\rho}_{k-1,j} - \hat{\rho}_{kk} \cdot \hat{\rho}_{k-1,j} \quad (j=1,2,\dots,k-1)$$

$$\hat{\rho}_{11} = \hat{\rho}_1$$

Chuỗi thời gian là dừng khi PACF giảm tới 0 sau 1 hoặc 2 bước hay giảm dần.

- Kiểm định nghiệm nghiệm Dickey – Fuller:

Xét mô hình $Y_t = \alpha Y_{t-1} + U_t$ với U_t là nhiễu trắng.

Nếu $\alpha = 1$ thì Y_t là biến ngẫu nhiên và không dừng. Do đó kiểm định tính dừng của Y_t ta kiểm định giả thiết:

$H_0: \alpha = 1$ (chuỗi không dừng)

$H_1: \alpha < 1$ (chuỗi dừng)

1.2.2. Quá trình tự hồi quy (AR), trung bình trượt (MA) và mô hình ARIMA

1.2.2.1. Mô hình tự hồi quy (Autoregressive) AR(p)

Là quá trình trong đó giá trị dự báo dựa trên các giá trị trong quá khứ của nó. Giá trị của chuỗi thời gian được xác định là dừng và tồn tại mối quan hệ phụ thuộc tuyến tính của các phân tử chuỗi vào phần tử trước của nó cộng với nhiễu trắng không tương quan với nó, thì chuỗi này được gọi là quá trình tự hồi quy bậc p:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-2} + \dots + \alpha_p Y_{t-p} + u_t$$

Trong đó $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_p$ là p hệ số tự hồi quy của chuỗi sinh ra giá trị dự báo phù hợp nhất cho Y_t qua các giá trị quá khứ $Y_{t-1}; Y_{t-2}, \dots, Y_{t-p}$, và u_t là nhiễu trắng có trung bình bằng 0.

1.2.2.2. Mô hình trung bình trượt (Moving Average) MA(q)

Giá trị của chuỗi thời gian tại thời điểm t được xác định bằng trung bình trượt (có trọng số) của nhiễu tại thời điểm t và q thời điểm trước đó:

$$Y_t = U_t + \alpha_1 u_{t-1} + \alpha_2 u_{t-2} + \dots + \alpha_q u_{t-q}$$

Trong đó α_i là các hệ số không âm, U_t là các nhiễu trắng có trung bình bằng 0.

1.2.2.3. Quá trình trung bình trượt kết hợp tự hồi quy (ARMA)

Trong thực tế, có nhiều khi biến ngẫu nhiên Y_t có các đặc tính của AR và MA, khi đó ta nói Y_t tuân theo quá trình trung bình trượt kết hợp tự hồi quy, ký hiệu là ARMA (p,q). Mô hình quá trình ARMA (p,q) sẽ có p số hạng tự hồi quy và q số hạng trung bình trượt như sau:

$$Y_t = W + [\phi_1 Y_{t-1} + \dots + \phi_p Y_{t-p}] + [\theta_1 u_{t-1} + \dots + \theta_q u_{t-q}] + u_t$$

Mô hình ARMA (p, q) cho thấy biến Y_t tại thời điểm t không chỉ phụ thuộc vào giá trị quá khứ của nó mà còn phụ thuộc vào sai số quá khứ.

1.2.2.4. Quá trình trung bình trượt, nhiễu liên kết, tự hồi quy (ARIMA)

Do mô hình Box-Jenkins chỉ mô tả chuỗi dữ liệu có nhiễu chu kỳ sai phân hóa, nên mô hình ARIMA(p,d,q) thể hiện nhiễu chu kỳ dữ liệu không dừng, nhiễu sai phân.

Nếu một chuỗi thời gian dữ liệu sai phân bậc d , ta nói chuỗi liên kết bậc d , ký hiệu là $I(d)$. Kết hợp với quá trình ARMA ta có các mô hình trình trung bình trượt, nhiễu liên kết, tự hồi quy ARIMA(p,d,q) với p số hạng tự hồi quy và q số hạng trung bình trượt, và chỉ yếu sai phân bậc d chuỗi dữ liệu. Phương trình tổng quát như sau:

$$D^d(Y_t) = W + [\phi_1 D^d(Y_{t-1}) + \dots + \phi_p D^d(Y_{t-p})] + [\theta_1 u_{t-1} + \dots + \theta_q u_{t-q}] + u_t$$

1.2.3. Phương pháp Box-Jenkins (BJ)

Mô hình ARIMA của George Box và Gwilym Jenkins công bố vào năm 1976 và tên của họ thường được dùng để gọi tên các quá trình ARIMA tổng quát, áp dụng vào việc phân tích và dự báo các chuỗi thời gian. Phương pháp Box-Jenkins là phương pháp xác định mô hình này qua các bước:

Bước 1: Nhận dạng mô hình

Nhiệm vụ của mô hình ARIMA(p,d,q) là tìm các giá trị thích hợp của p, d, q. Việc lựa chọn sai phân của chuỗi thời gian thường khó xác định, p là bậc tự hồi quy và q là bậc trung bình trượt. Việc xác định p và q sẽ phụ thuộc vào các hàm SPAC = f(t) và SAC = f(t).

- Chọn mô hình AR(p) nếu thì SPAC có giá trị cao tại $1, 2, \dots, p$ và giá trị nhỏ sau p và đường hàm SAC giảm dần.

- Chọn mô hình MA(q) nếu thì SAC có giá trị cao tại $1, 2, \dots, q$ và giá trị nhỏ sau q và đường hàm SPAC giảm dần.

Bài 2: Xác định các tham số của mô hình ARIMA(p, d, q)

Các tham số của mô hình ARIMA sẽ được xác định theo phương pháp bình phương tối thiểu (OLS-Ordinary Least Square) sao cho:

$$Y_t - \hat{Y}_t^2 \rightarrow \text{Min}$$

$$\varepsilon = (Y_t - \hat{Y}_t)$$

Bài 3: Kiểm tra chẩn đoán mô hình

Đưa vào các tiêu chí sau để kiểm tra mô hình tốt:

- Hệ số hồi quy có ý nghĩa thống kê.
- Phân phối của mô hình dự báo phải là phân phối chuẩn ngẫu nhiên. Chúng ta cần kiểm tra phân phối có phải là phân phối chuẩn ngẫu nhiên hay không bằng cách sử dụng kiểm định t.
- Tiêu chí AIC/SIC: Mô hình có giá trị AIC/SIC càng nhỏ thì mô hình càng phù hợp.
- Sai số dự báo càng nhỏ càng tốt. So sánh giá trị dự báo với giá trị thực tế. Nếu mô hình có giá trị dự báo càng gần với giá trị thực tế thì đó là mô hình dự báo tốt.
- Hệ số xác định R^2 càng lớn thì mô hình hồi quy đã xây dựng càng xem là càng phù hợp.

Bài 4: Dự báo

Đưa trên phương trình của mô hình ARIMA, tiến hành xác định giá trị dự báo tương lai và khoảng tin cậy của dự báo.

1.2.4. Lý thuyết mô hình ARCH/GARCH

1.2.4.1. Mô hình ARCH

Mô hình ARCH do Engle phát triển năm 1982, mô hình này cho rằng phương sai của hàng nhiễu tự nhiên trong mô hình phụ thuộc vào các hàng nhiễu bình phương các giá trị ở kỳ trước. Engle cho rằng tất cả những gì chúng ta cần mô hình hoá là giá trị trung bình và phương sai của chuỗi dữ liệu khi nghiên cứu giá trị phương sai thay đổi theo thời gian.

Mô hình này có dạng như sau:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + u_t$$

Trong đó X_t là một vectơ $k \times 1$ các biến giải thích và B_2 là một vectơ $k \times 1$ các hệ số.

Thông thường u_t được giả định có phân phối chuẩn với trung bình bằng 0 và phương sai không đổi là σ^2 . Giả định này có thể viết như sau:

$$u_t \sim N(0, \sigma^2)$$

Ý tưởng của Engle bắt đầu từ sự thất vọng cho phép phương sai của các hàng nhiễu phụ thuộc vào các giá trị quá khứ, hay phương sai thay đổi theo thời gian. Một cách mô hình hoá ý tưởng này là cho phương sai phụ thuộc vào các biến trễ của các hàng nhiễu bình phương. Điều này có thể minh hoạ như sau:

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2$$

Phương trình này có thể gọi là quy trình ARCH(1) và ý tưởng này cũng tương đương với ý tưởng mô hình ARIMA.

– Mô hình ARCH(1):

Mô hình ARCH(1) sẽ mô hình hoá giá trị trung bình và phương sai của chuỗi thời gian như cách xác định sau đây:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + u_t \quad (1.1)$$

$$u_t \sim N(0, h_t)$$

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 \quad (1.2)$$

Ây phương trình (1.1) cũng là phương trình của giá trị trung bình và phương trình (1.2) cũng là phương trình của phương sai. Nhận xét cho vì các tham số của phương trình phương sai ta thấy ký hiệu h_t thay cho σ_t^2 . Mô hình ARCH(1) cho rằng khi có một cú sốc u_{t-1} giai đoạn $t-1$ thì giá trị u_t cũng sẽ lớn hơn. Nghĩa là khi u_{t-1}^2 lớn/nhỏ thì phương sai của u_t cũng sẽ lớn/nhỏ. Hơn nữa các phương trình cũng có thể được viết lại vì phương sai luôn dương.

– Mô hình ARCH(q)

Thực tế phương sai có những biến cố có thể phát sinh không chỉ một lần mà còn nhiều lần liên tiếp nhau, vì mỗi lần phát sinh có thể tạo ra một quy trình ARCH khác nhau.

Trên đây là tổng quát ARCH(q) có thể viết như sau:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + u_t$$

$$U_t \sim N(0, h_t) \text{ trong đó } h_t \text{ chính là } \sigma_t^2$$

$$h_t = \gamma_0 + \sum_{j=1}^q \gamma_j u_{t-j}^2$$

Mô hình ARCH (q) sẽ mô hình hoá những biến giá trị trung bình và phương sai của một chuỗi các biến số Y_t có thể được viết lại vì phương sai luôn dương.

– Kiểm định ARCH

Thực tế khi viết các mô hình ARCH(q), điều quan trọng là chúng ta cần kiểm tra xem có tồn tại các mô hình ARCH hay không bởi các mô hình nào cần viết theo phương pháp ARCH thay vì theo phương pháp của OLS. Kiểm định mô hình ARCH sẽ được thực hiện theo quy trình như sau:

Bước 1: viết phương trình trung bình theo phương pháp OLS

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + e_t$$

Lưu ý, các biến giải thích có thể bao gồm các biến trễ của biến phụ thuộc và các biến giải thích khác có trong Y_t . Ngoài ra, khi thực hiện ví dụ dữ liệu u_t , thì hàm nhiễu u_t trong mô hình cũng sẽ thành phần e_t .

Biểu 2: Các phương trình hồi quy sau đây:

$$e_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \alpha_3 e_{t-3}^2 + \dots + \alpha_q e_{t-q}^2 + w_t$$

Xác định hệ số xác định của mô hình hồi quy, t tên là R^2 .

Biểu 3: Xác định giả thiết H_0 như sau:

$$H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_q$$

T kiểm tra hồi quy ta tính $R^2 * T$, với T là số quan sát của chuỗi dữ liệu đang xem xét. Thống kê này sẽ theo phân phối χ^2 với số bậc tự do là số tự do (do trong phương trình hồi quy là mất tổng cộng q thành phần lũy thừa bình phương). Nếu giá trị thống kê χ^2 tính toán ($R^2 * T$) lớn hơn giá trị χ^2 phê phán (hay giá trị $P\text{-value} < 0.05$) thì chúng ta bác bỏ giả thiết H_0 , và ngược lại. Nếu bác bỏ giả thiết H_0 , thì ta có thể kết luận rằng chuỗi dữ liệu đang xét có thể là ARCH.

1.2.4.2. Lý thuyết mô hình GARCH

Theo Engle (1995) mô tả trong những nghiên cứu của mô hình ARCH là nó có hình dạng giống mô hình trung bình động nhưng là mô hình tự hồi quy. Một ý tưởng mới là chúng ta nên thêm các biến trễ của phương sai có điều kiện vào phương trình của phương sai theo dạng tự hồi quy. Ngoài ra nếu các mô hình ARCH có quá nhiều tham số thì kiểm tra các giả định do giả định các bậc tự do trong mô hình. Chính vì vậy mô hình GARCH có xu hướng sử dụng phương pháp hiệu quả.

– Mô hình GARCH(p, q)

Mô hình GARCH(p, q) có dạng sau đây

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + u_t \tag{2.1}$$

$$U_t \sim N(0, h_t)$$

$$h_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i h_{t-i} + \sum_{j=1}^q \gamma_j u_{t-j}^2 \tag{2.2}$$

Phương trình (2.2) nói lên rằng phương sai h_t bây giờ phụ thuộc vào các giá trị quá khứ của biến gốc số i đi lùi về những biến trễ của hàng nhiễu bình phương, và các giá trị quá khứ của bản thân h_t đi lùi về các biến h_{t-i} . Nếu $p = 0$ thì mô hình

GARCH(0,q) thường được coi là mô hình ARCH(q). Đồng nghĩa với việc mô hình GARCH là mô hình GARCH(1,1). Phương trình phương sai của mô hình GARCH(1,1) có thể viết như sau:

$$h_t = \omega + \alpha_1 h_{t-1} + \beta_1 u_{t-1}^2$$

Mô hình GARCH(1,1) thường được coi là mô hình ARCH bậc một cùng với các hệ số có xu hướng giảm dần. Vì lý do này chúng ta nên sử dụng mô hình GARCH(1,1) thay cho mô hình ARCH bậc một vì với mô hình GARCH(1,1) chúng ta sẽ có ít sai số hơn và vì thế giúp hạn chế khi cần mô phỏng dữ liệu do trong mô hình.

– Mô hình T-GARCH

Hạn chế lớn nhất trong các mô hình ARCH và GARCH là chúng ta chỉ có tính chất đối xứng. Điều này có nghĩa các mô hình này chỉ quan tâm tới giá trị tuyệt đối của các cú sốc không quan tâm tới dấu của chúng (bởi vì hàm mật độ của nhiễu bình phương). Vì thế trong các mô hình ARCH/ GARCH mô phỏng cú sốc có giá trị dương có xu hướng lên sóng cao hơn so với hoàn toàn ngược lại cú sốc có giá trị âm. Tuy nhiên kinh nghiệm cho thấy các cú sốc có giá trị âm trên thị trường thường có tác động mạnh và dai dẳng hơn các cú sốc có giá trị dương. Chính vì vậy người ta cần mở rộng mô hình hoá sai khác biệt trong hàm mật độ này. Vì vậy mô hình T-GARCH đã được phát triển. Mục đích chính xác của mô hình là nhằm xem xét tính bất cân xứng giữa các cú sốc âm và cú sốc dương. Làm được như vậy các hệ số sẽ xuất hiện vào phương trình phương sai mô phỏng biến động tác động của nhiễu bình phương và biến động. Trong đó d_t có giá trị bằng một nếu $u_t < 0$ và bằng 0 nếu $u_t > 0$. Như vậy các biến động tác động này không có ý nghĩa thống kê khi có sai khác biệt trong các cú sốc khác nhau.

Tổng quát này phương trình phương sai trong mô hình T-GARCH(1,1) sẽ có dạng như sau:

$$h_t = \omega + \alpha_1 h_{t-1} + \beta_1 u_{t-1}^2 + \beta_2 u_{t-1}^2 d_{t-1}$$

Nếu α_1 có ý nghĩa thì các tin tức tốt và các tin tức xấu có những ảnh hưởng khác nhau lên phiến sai. Các tin tức tốt có những ảnh hưởng α_1 trong khi tin tức xấu những ảnh hưởng $(-\alpha_1)$. Nếu $\alpha_1 > 0$ thì chúng ta có thể nói có sự bất cân xứng trong tác động giữa tin tức tốt và tin tức xấu. Nếu $\alpha_1 = 0$ thì tác động của tin tức có tính chất cân xứng. T-GARCH bậc cao có thể thể hiện như sau:

$$h_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i h_{t-i} + \sum_{j=1}^q \gamma_j u_{t-j}^2 + \sum_{j=1}^q \vartheta_j u_{t-j}^2 d_{t-j}$$

– Mô hình M-GARCH

Các mô hình M-GARCH cho phép tính giá trị trung bình có điều kiện phụ thuộc vào phiến sai có điều kiện của chính nó. Ví dụ khi xem xét các hành vi của nhà đầu tư thu được lợi nhuận vì thế họ đòi hỏi thêm một mức phí tham gia rủi ro như là một phần bù nhận mất tài sản có tính rủi ro. Như vậy phí tham gia rủi ro là một hàm tăng biến với rủi ro. Tức là khi rủi ro càng cao thì mức tham gia rủi ro càng lớn. Nếu như rủi ro có lợi nhuận là những mức dao động hay biến động phiến sai có điều kiện thì phiến sai có điều kiện là một phần quan trọng trong phiến trình trung bình của biến. Theo những cách này thì mô hình M-GARCH(p,q) có dạng như sau:

$$Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 X_t + h_t + u_t$$

$$U_t \sim N(0, h_t)$$

$$h_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i h_{t-i} + \sum_{j=1}^q \gamma_j u_{t-j}^2$$

Chương 2

DIỄN BIẾN GIÁ VÀNG TÊN THÁNG 1/2004 ĐẾN THÁNG 4/2014

2.1. Tổng quan về thị trường vàng Việt Nam

2.1.1. Tình hình khai thác và nhập khẩu vàng

Vàng là một trong những khoáng sản có diện phân bố rộng rãi ở Việt Nam, có nhiều nguồn gốc và quy hoạch khác nhau. Vàng tập trung chủ yếu ở vùng trung lưu sông Hồng (Nà Pái), dọc theo các đứt gãy sâu sông Hồng, sông Đà, sông Mã, hoặc phân bố rải rác ở các tỉnh Hòa Bình (mỏ Kim Bôi), Kon Tum (mỏ Bồng Miêu, Trà Nồng).

Vàng sa khoáng có liên quan chặt chẽ với các thành tạo trầm tích sông, suối. Trữ lượng dao động từ 200-400 kg/m³. Hàm lượng trung bình khoảng 0,31-2,95 g/m³. Cho đến nay đã phát hiện khoảng 150 mỏ và mỏ quy mô, trữ lượng tính 5.000 kg. Các nhà sản xuất chủ yếu là các tỉnh như Bắc Cạn, Cao Bằng, Quảng Nam và quy mô khác nhau. Tuy vậy chỉ 5% trữ lượng vàng tiêu thụ trong nước là từ nguồn khai thác.

Vàng được khai thác ở Việt Nam hiện nay vẫn là vàng nguyên chất, lượng quy mô chủ yếu là vàng thỏi và thô sơ. Do vậy còn phụ thuộc vào thị trường ngoài nước và nhập khẩu vàng tiêu thụ trong nước. Lợi nhuận cao, sự doanh nghiệp tham gia vào khai thác vàng ngày càng gia tăng. Điều kiện cho khai thác vàng cũng ngày một thuận lợi. Tuy vậy đóng góp của khai thác vàng vào GDP hiện ngày càng giảm. Khai thác bừa bãi, tác động ngày một nghiêm trọng đến môi trường sinh thái là những thách thức trong việc khai thác vàng. Ở Việt Nam, Olympus Pacific là doanh nghiệp nước ngoài duy nhất được phép khai thác vàng ở Việt Nam, đây là một vấn đề cần chú ý. Trong những năm qua, đã có rất nhiều công ty nước ngoài tìm kiếm ở Việt Nam mỏ vàng và khai thác vàng nhưng rất ít thành công. Vì ở Việt Nam áp dụng khung thuế 10% cho xuất khẩu vàng cho nhà sản xuất nước ngoài đã khiến Việt Nam là một trong các quốc gia có khung thuế xuất khẩu vàng cao nhất thế giới. Thuế xuất khẩu vàng quá cao, thêm vào đó là những chính sách không ổn định, hạn chế

Ảnh hưởng của các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào khai thác vàng Việt Nam. Việc khai thác vàng Việt Nam hiện còn diễn hình thức thủ công là chính, cơ sở hạ tầng thấp kém, việc khai thác lậu, trái phép diễn ra tràn lan, bất chấp các cơ quan nhà nước đã có những biện pháp ngăn chặn và xử lý. Tình trạng trên đã làm cho môi trường sinh thái bị ô nhiễm nặng nề, nguồn tài nguyên khoáng sản bị cạn kiệt. Người dân đã mất đất đai và nguồn lợi kinh tế từ vàng chính sách và sức khỏe của mình.

Do việc khai thác, chế biến vàng không đáp ứng nhu cầu vàng ngày càng cao của thị trường, 95% trữ lượng vàng tiêu thụ trong nước chủ yếu nhập khẩu. Do vậy mức chênh lệch giá vàng quốc tế gây ra những hậu quả tiêu cực và mất ổn định thị trường vàng Việt Nam.

Việt Nam cho phép nhập khẩu vàng từ năm 1990. Năm 1997, Nhà nước cấm nhập vàng do khan hiếm ngoại tệ. Đến năm 2001, nhà nước Việt Nam chính thức cho phép nhập khẩu vàng tự do, và cấp giấy phép nhập khẩu Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam. Các doanh nghiệp kinh doanh mua nhập khẩu phải xin hạn ngạch và giấy phép từ NHNN. Hoạt động nhập khẩu vàng bị quản lý chặt chẽ bởi NHNN. Tháng 5/2008, NHNN ngừng cấp phép nhập khẩu vàng trong tình trạng kinh tế khó khăn, làm dấy lên lo ngại về lạm phát và giúp bình ổn nền kinh tế. Vì vậy chế độ quản lý nhập khẩu vàng của Việt Nam không còn khả năng cạnh tranh vào thị trường, việc hạn chế nhập khẩu vàng là biện pháp hợp lý trong thời điểm này. Tuy nhiên hiện nay đã trở lại chế độ khan hiếm, hoặc ít nhất là tâm lý khan hiếm về cung vàng trên thị trường.

Hiện nay, nguồn cung chính của thị trường vàng trong nước là từ nhập khẩu, do đó giá vàng trong nước chịu tác động mạnh mẽ của giá vàng thế giới.

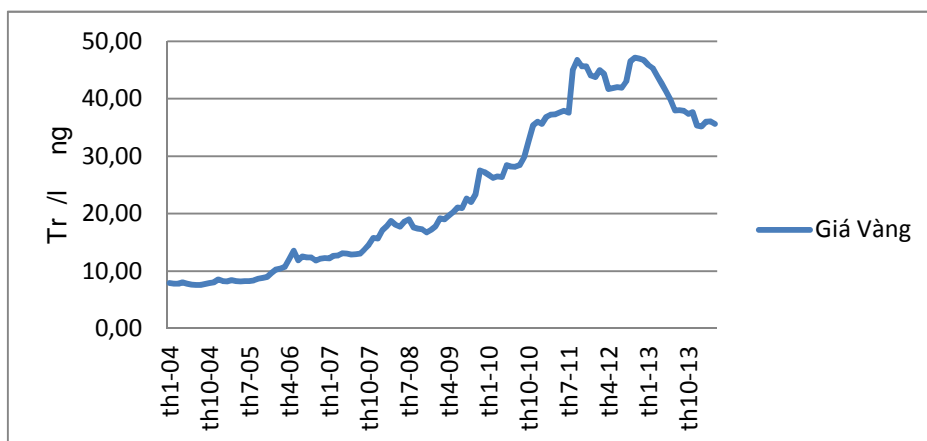
2.1.2. Tình hình tiêu thụ vàng

Hiện nay Việt Nam ngành công nghiệp kinh doanh vàng diễn ra dưới dạng các bán lẻ, thị trường, dây chuyền, vòng, lắc và hàm lượng vàng chủ yếu là 99,999% hay 99,99%, 99,9%, 99% hay 98%. Vàng dùng trong ngành trang sức thông thường còn gọi là vàng tây có tuổi kho 18K. 95% lượng vàng tiêu thụ trong nước là nhập khẩu.

Năm 2010, Việt Nam đứng thứ 8 trong 10 quốc gia tiêu thụ vàng nhiều nhất thế giới, sau Ấn Độ, Trung Quốc, Mỹ, Nga, Thái Lan, Hàn Quốc và Mexico. Quý 1/2011, WGC công bố lượng vàng tiêu thụ Việt Nam là 19.2 tấn, tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Vàng được coi là kênh trú ẩn an toàn trong thị trường phát triển cao hiện nay. Giá thực tế lượng vàng tiêu thụ Việt Nam tăng lên 878 triệu USD, tăng 28% so với cùng kỳ 2010. Nhu cầu vàng trong Việt Nam quý 1/2011 tăng lên 5.5 tấn, trong khi giá vàng sụt giảm 1%, tăng lên 14.2 tấn.

Cũng theo báo cáo của WGC nhu cầu vàng trong quý 2/2013 đạt 23,2 tấn, tăng lên hơn 1 tỷ USD, tăng 24% về lượng và 9% về giá so với cùng kỳ năm trước, trong đó nhu cầu vàng trang sức của Việt Nam đạt 3,2 tấn, tăng 25%, trong khi vàng miếng và vàng xu là 20 tấn, tăng lên 23% so với quý 2/2012. Nhu cầu vàng nói chung tăng 24%.

2.2. Phân tích diễn biến giá vàng từ năm 2004 – 2014



Hình 2.1. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2004 – 2014

(Nguồn: Sggp.org.vn và kết quả xử lý từ Excel)

Giá vàng trong khoảng thời gian từ năm 2004 đến năm 2014 chủ yếu có xu hướng tăng mạnh. Nhìn chung, diễn biến giá vàng trong nước theo sát diễn biến trên thị trường vàng thế giới. Trong đó, giá vàng tăng với tốc độ mạnh trong giai đoạn 2004 – 2008 và tăng bất ổn trong giai đoạn 2009 – 2014.

❖ Giai đoạn 2004 – 2008:



Hình 2.2. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2004 – 2008

(Nguồn: Sggp.org.vn và kết quả xử lý từ Excel)

– Trong năm 2004 và 2005, giá vàng tiếp tục chu kỳ tăng cao bắt đầu từ năm 2001. Năm 2004, sau kết quả Tổng thống Mỹ G. Bush tái đắc cử, thị trường tài chính thế giới không mấy tin tưởng vào chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ, đồng báo kinh tế Mỹ sụt giảm, thị trường thu ngân sách nặng nề hơn 450 tỷ USD hàng năm và cán cân vãng lai thua lỗ nặng. Giá vàng trở lại mức cao nhất từ năm 2003, vượt các mức kỷ lục trong 16 năm lên mức 448,6 USD/ounce vào tháng 11/2004. Nguyên nhân chính vẫn là các ngân hàng hoán đổi các loại USD, các ngân hàng quốc tế bắt đầu thay đổi USD bằng vàng và đồng euro hay đồng yên Nhật khi nền kinh tế USD sụt giảm từ năm 2001. Lạm phát, khủng hoảng tài chính, khủng hoảng, ... khiến nhu cầu vàng của các nhà đầu tư, nhà sản xuất, tích trữ tăng tới 62% (chỉ trong 9 tháng đầu năm 2005). Thêm vào đó, tình hình Trung Đông lại trở nên căng thẳng khi giá dầu thô có thể sẽ tăng lên mức kỷ lục trên 55 USD/thùng, tạo động lực cho giá vàng tăng. Đầu năm 2005, giá vàng có lúc lên tới 536,5 USD/ounce vào tháng 12/2005, trung bình giá vàng tăng gần 18% so với cùng kỳ năm 2004. Tuy nhiên nhìn chung trong hai năm này, mức tăng của giá vàng tăng tích cực và nhanh so với các giai đoạn.

– Năm 2006 là một năm kỷ lục của thị trường vàng thế giới cũng như Việt Nam. Nổi bật phải kể đến sự leo thang vào nửa cuối năm 2005, giá vàng thế giới đã trải qua một năm kỷ lục bất ngờ. Giới chuyên môn nhìn nhận đây là năm có giá vàng hay còn gọi là năm có các cơn bão giá vàng. Từ mức 517 USD/ounce, giá vàng liên tục tăng trong 5 tháng sau đó và vượt lên tới 732 USD/ounce vào ngày 12/5 là mức cao nhất trong lịch sử giá vàng 26 năm qua và tăng gần 3 lần trong vòng 5 năm trở lại đây. Nhưng chỉ trong vòng một tháng sau đó, giá vàng thế giới lại giảm một mức từ 732 USD/ounce xuống mức 543 USD/ounce do các quốc gia lớn trên thế giới đã bán vàng ra mạnh mẽ như sau: Mỹ giảm 1 triệu ounce, Nga giảm 1 triệu ounce, Argentina giảm 1 triệu ounce, Nam Phi giảm 1 triệu ounce, Trung Quốc giảm 1 triệu ounce. Tính chung, giá vàng thế giới đã tăng gần 23% so với đầu năm nhưng cũng đã giảm 15% so với mức đỉnh 732 USD/ounce chỉ trong vòng 5 tháng.

Có hai nguyên nhân chính khiến giá vàng tăng cao. Thứ nhất, nhu cầu vàng tăng trong khi nguồn cung lại giảm. Theo WGC, nhu cầu vàng năm 2005 và vàng thế giới tăng 56% trong quý III năm 2005. Các nhà đầu tư và các công ty kim hoàn đã bán ra 12,5 triệu USD mua vào 838 triệu ounce vàng. Qua nửa cuối năm 2005, các ngân hàng trung ương Nga, Nam Phi và Argentina tuyên bố tăng dự trữ vàng, nhu cầu từ 500 - 1.000 triệu ounce vàng. Trong khi đó, các công ty khai thác vàng của Nam Phi lại giảm sản lượng xuất khẩu còn 450 triệu ounce/năm (mức thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây). Thứ hai, các ngân hàng trung ương châu Âu cũng đã bán ra 500 triệu ounce vàng với mục đích giảm nợ. Nguyên nhân thứ hai là các nhân tố kinh tế và chính trị. Nền kinh tế Mỹ vẫn còn đang khủng hoảng vì công nợ lên tới 8.000 tỷ USD trong năm qua. Mặc dù FED liên tục tăng lãi suất lên tới 4,25% nhưng mức lạm phát vẫn tăng trên 4%/năm và đồng USD vẫn tiếp tục mất giá so với các đồng tiền mạnh như Nhật, Euro. Do đó, các nhà đầu tư bán bớt USD và chuyển sang mua vàng. Thêm vào đó, thị trường vàng Dubai khai trương vào ngày 22/11 đã làm cho thị trường vàng thế giới thêm sôi động hơn. Ngày 4/1/2006, nhiều quốc gia mua vàng vào với số lượng lớn chỉ khi nào các ngân hàng trung ương mua vàng vào dự trữ thì họ sẽ bán vàng ra.

Thị trường vàng trong những năm gần đây liên tục biến động theo giá vàng thế giới. Nhu cầu năm giá vàng cũng giao dịch mức 9,9 triệu ounce/năm thì vào giữa tháng

5 đã tăng lên gần 15 triệu USD/ounce (tăng 51%). Mặc dù vậy, giá vàng trong năm cũ vẫn thấp hơn giá vàng thế giới. Nguyên nhân chính là do vàng không còn là phương tiện thanh toán và phương tiện cất trữ chủ yếu của người dân như trước đây, nên số mua trong năm cũ thấp, các giao dịch mua bán vàng trên tài khoản hiện hành. Bên cạnh đó, vì các doanh nghiệp kinh doanh vàng đã nhập khẩu một khối lượng lớn vàng từ năm 2004 khi giá còn thấp nên giúp cho thị trường vàng trong năm cũ nhộn nhịp. Giá vàng trong năm cũ cũng đã kích thích một năm xuất khẩu ròng 12,25 triệu USD/ounce, tăng hơn 24% so với năm cũ.

– So với năm 2006, thị trường vàng năm 2007 khá bình lặng. Giá vàng thế giới chủ yếu dao động quanh mức 650USD – 700USD/ounce trong 9 tháng đầu năm, do sự ổn định tăng và nhu cầu từ Trung Quốc giảm, tỷ giá EUR/USD đã thấp hơn 1,36, nhu cầu vàng tăng chậm, không ít dự báo giá vàng có xu hướng giảm xuống mức 635 USD/ounce (mức giá trung bình của năm 2007), mức thấp nhất còn xuống tới 600 USD/ounce. Tuy nhiên vào 3 tháng cuối năm, giá vàng tăng đột ngột, có lúc lên đến 829USD/ounce. Theo các chuyên gia, giá vàng tăng đột ngột này là do các quốc gia và các nhà xuất khẩu ngừng mua vào sau khi có thông tin Ngân hàng Trung ương châu Âu tuyên bố không có kế hoạch bán tiếp vàng trong năm 2007. Tình hình chính trị Trung Đông tiếp tục bất ổn, FED hạ lãi suất làm giảm USD một tỷ giá đồng thời giá dầu vẫn duy trì ở mức cao là những nguyên nhân khiến giá vàng tăng. Hơn nữa, cuối năm là thời điểm nhu cầu vàng tăng mạnh phục vụ cho các dịp lễ Giáng sinh và năm mới.

– Giá vàng năm 2008 lại được chia làm hai nửa riêng biệt. Như trong khoảng thời gian đầu năm, giá vàng liên tục thất bại nhưng cao hơn các năm trước, thì nửa sau của năm lại chứng kiến sự “lún sâu” mức thấp của giá kim loại này trong một khoảng thời gian tương đối dài. Giá vàng trong năm nay lúc đầu biến động cùng nhịp với giá vàng thế giới, nhưng về sau lại diễn biến khác biệt nghiêm trọng với thị trường bên ngoài.

Trong quý 1, vì các giới đầu tư chuyển vốn sang thị trường vàng đã khiến thị trường này liên tục thất bại liên tục. Như cao hơn thì tức là giá vàng đã thất bại thất bại vào ngày 17/3/2008 - ngay sau vụ tan rã của toàn ngân hàng đầu tiên

Wall Bear Stearns - với mức giá đóng cửa lên tới 1.002,8 USD/ounce của giá vàng giao ngay tại thị trường New York. Trong phiên giao dịch, có lúc giá vàng thậm chí ngày 17/3/2008 đã vượt qua mức xà 1.030 USD/ounce. Nổi lo ngại nhất, sự sụt giảm mạnh của đồng USD, và những dấu hiệu leo thang - dù chưa phải là cơn thịnh nộ trong năm 2008 - của khủng hoảng tài chính... là những nhân tố chính đẩy giá vàng tăng vọt trong quý 1 và quý 2. Mức giá 100 USD/thùng dầu xuất hiện ngay trong ngày giao dịch đầu tiên của năm đã khiến giá dầu tụt xuống, hợp lý nhất và an toàn nhất chính là đầu tư vào vàng. Thêm vào đó, cuộc khủng hoảng tín dụng bắt đầu từ mùa hè năm 2007 đã khiến một loạt ngân hàng sụp đổ, Cục FED phải liên tục hạ lãi suất từ mức khi trước của chu kỳ trước là 5,25% khi nền kinh tế USD mất giá so với các quốc gia khác, nhất là Euro. Những dấu hiệu suy thoái của khủng hoảng Mỹ, nhất là từ sau vụ sụp đổ của ngân hàng đầu tư Bear Stearns khiến sự mất giá của USD mỗi ngày thêm trầm trọng. Từ ngày 15/7/2008, USD đã rớt giá xuống mức thấp kỷ lục so với Euro, với 1 Euro tương đương 1,6038 USD, so với mức 1 Euro tương đương 1,45 USD trong phiên giao dịch đầu tiên của năm. Ngoài ra, sự gia tăng sức mua thực tế của đồng nhân dân tệ, đặc biệt là các công ty của ngành tài chính, cũng khiến nhu cầu mua vàng của người dân Trung Quốc chuyển từ thị trường này sang thị trường vàng.

Tuy nhiên, sang đầu quý 3/2008, nhu cầu mua vàng Việt Nam cách là một phần tránh bão trong khủng hoảng đồng đô la giảm mạnh. Thời gian này, khủng hoảng tài chính đã bắt đầu len lỏi khắp thế giới. Lo ngại về mức độ nghiêm trọng của kinh tế thế giới trong thời gian cuối năm 2008 và năm 2009 đã khiến giá dầu tăng 28% trong quý 3, ảnh hưởng tới nhu cầu mua vàng của thế giới. Cùng với đó, suy thoái kinh tế châu Âu lại trở thành nhân tố giúp đồng USD lại lên giá so với Euro. Những lý do này khiến giá vàng gia tăng trong quý 3 - quý giảm giá đầu tiên của kim loại quý này kể từ khi khủng hoảng tài chính bắt đầu. Trisittim là xu hướng chính của thị trường thế giới quý này, khi tâm lý nhà đầu tư vàng thế giới bị chi phối theo hai hướng: một mặt, nhu cầu vàng gia tăng vì suy thoái, mặt khác, lợi nhuận từ vàng phòng ngừa khủng hoảng. Kết quả, biên độ dao động của giá vàng quý 3 khá rộng, trong khoảng từ 750 - 980 USD/ounce. Quý 3 cũng chứng kiến một phiên tăng giá hiếm gặp trong lịch sử thị

trình vàng thối giá vào ngày 17/9 - với mức tăng trên 80 USD/ounce trong một phiên trên thị trường vàng giao ngay, và trong ngày 18/9 - với mức tăng hơn 100.000 đồng/chỉ sau một đêm. Tuy nhiên, đây chỉ là phần tăng tức thời của giá để hỗ trợ nhu cầu đi lên của thị trường hàng hóa tài chính. Một bộ phận lớn của nhà đầu tư như Lehman Brothers và ngân hàng cổ phần của hãng bảo hiểm AIG.

Hai tháng cuối quý 4 nhìn chung là một giai đoạn tăng của thị trường vàng thối giá và trong ngày, với giá vàng thối giá có lúc tăng còn 709,5 USD/ounce từ mức trên 900 USD thì hôm qua quý và chiều ngày trên dưới 750 USD/ounce. Giá vàng trong ngày dao động trong khoảng 1.650.000 - 1.700.000 đồng/chỉ, giá kho hàng cách cao hơn giá vàng thối giá khoảng 100.000 đồng/chỉ. Nguyên nhân là do khủng hoảng tài chính đã khiến kinh tế thế giới lao dốc. Tim là sự sụp đổ của ngân hàng đầu tiên Phố Wall Lehman Brothers và sự sụp đổ của nhiều gia tài chính khác trong đó có hãng bảo hiểm AIG, đã khiến thị trường hàng hóa tài chính tăng giá 700 triệu USD.

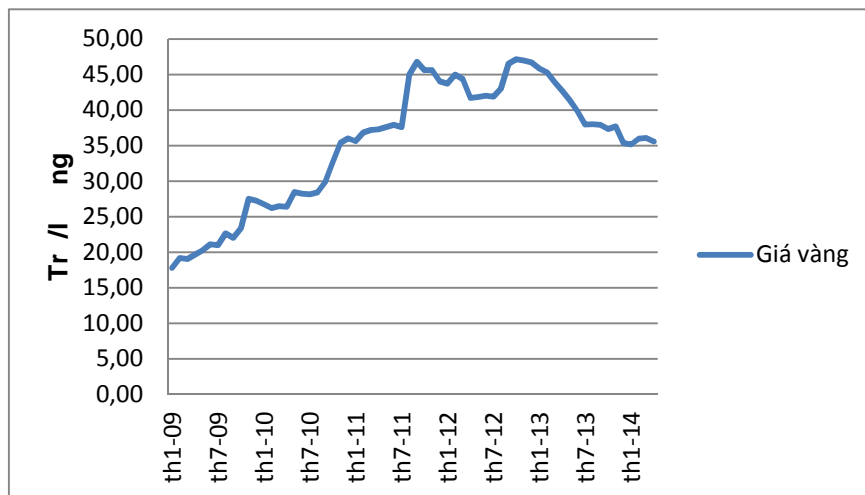
Khủng hoảng leo thang mạnh mẽ châu Âu, khiến châu lục này liên tục công bố các cuộc khủng hoảng toàn bộ nhiều ngân hàng lớn. Từ nửa cuối tháng 9 trở đi, thị trường chứng khoán toàn thế giới theo hàng loạt vụ sụp đổ “suy thoái” của nhiều ngân hàng và các tài chính tại châu Âu và Mỹ, buộc giá hỗ trợ thị trường hiện tại bán ra danh mục hàng hóa bù đắp thua lỗ. Trong đó, một hàng loạt bán ra đầu tiên luôn là vàng do tính thanh khoản cao của thị trường này.

Giá dầu thô quý này liên tục tăng dài và có lúc giảm tới hơn 70% so với mức tăng gần 150 USD/thùng hàng tháng 7. Lo sợ khủng hoảng, các ngân hàng khắp thế giới bắt đầu thắt chặt cho vay, khiến thế giới rơi vào tình trạng “đóng băng” tín dụng nghiêm trọng, dẫn tới thị trường “tối tăm là vua”. Một khác, sự sụp đổ của thị trường toàn cầu khiến giá hỗ trợ Mỹ rút xuống mức, khiến thị trường quốc tế xô lệch mua trái phiếu kho bạc Mỹ, khiến một loạt các ngân hàng trên thế giới chuyển sang USD, giúp ngân hàng này phục hồi mạnh mẽ. Do đó, tháng 10 là tháng phục hồi của đồng USD so với Euro, với mức tăng lên tới 10,4%, giá USD với mức giá 1 Euro bằng gần 1,3 USD.

Ti thị trường vàng trong nước, quý 1-2/2008, có biến động là trong quý 1, có nghĩa là thị trường giao dịch có sự sôi động. Trên thị trường vàng tự do, giao dịch có biến động sôi động ngay giá vàng tăng vọt, vì họ có tin vàng tăng giá mạnh mẽ là các nhà đầu tư nhúng tay vào mua. Khi giá vàng tăng giá lên cao, giá vàng trong nước cũng tăng lên tới mức 1.950.000 đồng/ch.

Quý 3 lại ghi nhận những biến động hoàn toàn ngược lại của giá vàng trong nước so với thị trường. Vì lý do từ đầu tháng 6/2008, Nhà nước ngừng cấp phép nhập khẩu vàng, trong khi nhu cầu vàng trong nước tăng cao, các nhà kinh doanh vàng trong nước liên tục duy trì kho hàng cách khá lớn giá vàng thị trường cao hơn giá vàng trong nước. Kết quả là, có lúc, giá vàng thị trường quy định nằm trên dưới 1.500.000 đồng/ch, chênh lệch giá vàng trong nước tới 200.000 đồng/ch. Đáng chú ý, thời điểm giá tháng 8, do giá vàng thị trường sụt giảm, nhu cầu mua vàng vào thị trường trong nước tăng vọt, các tiệm vàng tại Hà Nội đã áp dụng phương pháp bán hàng bằng... ticket, giao hàng sau.

❖ Giai đoạn 2009 – nay:



Hình 2.3. Biểu đồ giá vàng Việt Nam giai đoạn 2009 – 2014

(Nguồn: Sggp.org.vn và kết quả xử lý từ Excel)

Khép lại năm 2008 ảm đạm, năm 2009 mở ra thời kỳ giá vàng leo thang bất ổn, tăng mạnh nhất trong các giai đoạn, kéo dài trong ba năm đến 2011. Mặc dù biến động thất thường từ những thời điểm nhìn chung cả ba năm, giá vàng có xu

hàng lên rõ rệt. Chỉ số chung của 3 năm này là tình hình bất ổn của nền kinh tế thế giới sau khủng hoảng tài chính Mỹ 2008, tiếp tục giảm trong khủng hoảng nền công nghiệp châu Âu 2010, giá dầu thô sau sụt giảm dài vào cuối năm 2008 đã tăng mạnh trở lại...khiến cho giá vàng tăng. Năm sau của giai đoạn này chứng kiến sự sụt giảm của giá vàng. Năm 2012 là năm chứng kiến sự tăng của giá vàng khi vàng liên tục giảm giá và dao động mạnh nhất trong hơn 4 tháng. Đến năm 2013, giá vàng hoàn toàn tăng giảm và có dấu hiệu tăng trở lại vào đầu năm 2014.

– Năm 2009, giá vàng tăng khá cao trong các quý 1, 2 và 3 rồi bắt đầu giảm trong quý 4. Khi giảm về mức giá khoảng 880 USD/ounce, giá vàng giao ngay tăng trở lại trong ngày 23/12 ở mức gần 1.090 USD/ounce, tăng gấp xấp xỉ 24%. Mức tăng cao nhất của giá vàng giao ngay ở thị trường New York hiện là mức 1.215,8 USD/ounce thì tiếp vào ngày 2/12/2009. Mức giá này đã vượt xa mức ở mức 1.002,8 USD/ounce của năm 2008.

Trong 3 quý đầu năm 2009, giá vàng đã đi ngang trong biên độ hẹp, dù có thời điểm quay trở lại trên mức 1.000 USD/ounce. Khi đó chưa ai biết được khủng hoảng sẽ kéo dài bao lâu và khi nào là đáy, do đó giới đầu tư chưa hoàn toàn mất niềm tin vào thị trường kim loại quý này. Trong khi đó, giai đoạn 9 tháng đầu năm chứng kiến mùa vàng vọt chót. Đầu tháng 10, thị trường xôn xao trước tin tức nền kinh tế vùng Vành đai Thái Bình Dương có thể khởi đầu suy thoái kinh tế ra khỏi giai đoạn suy thoái. Thông tin này sau đó đã ảnh hưởng đến các liên quan phụ thuộc, những người yêu thích giá USD thì giảm sút sâu, giúp giá vàng có những bước tăng mạnh, phá vỡ mức kỷ lục 1.033 USD/ounce vào ngày 6/10, chứng kiến mức tiếp theo mức kỷ lục mới là 1.226,5 USD/ounce vào ngày 2/12. Những đợt tăng mạnh đó, giá vàng đã sụt giảm liên tục và rơi về mức 1.100 USD/ounce.

Đặc biệt của giá vàng thế giới, giá vàng trong những năm liên tục khi nào thì tăng thì bất ngờ này bất ngờ khác. Theo dõi kinh doanh vàng, 2009 là một năm tăng giá nhanh và mạnh nhất có của vàng trong những năm. Ngày lịch sử của thị trường vàng trong những năm này là 11/11, khi giá vàng lên tới đỉnh của các mức giá 27, 28, rồi 29 triệu USD/lượng vàng trong vòng có vài giờ ngắn ngủi sáng. Những

cao của giá vàng trong năm là mức 29,3 triệu USD/ounce do hạn chế của Việt Nam không cho nhập khẩu vàng kể từ đầu năm 2008; chênh lệch USD trên thị trường chênh lệch góp phần đẩy giá vàng tăng cao, khi nhiều nhà đầu tư quy tụ nhóm hàng chôn không bán vàng ra, và khi mức giá USD/VND sụt giảm tăng cao; thứ ba là do tâm lý của các nhà đầu tư, thay vì mua vàng, có nhu cầu cao trong thị trường ngắn, thì nhiều người cũng theo tâm lý bán vào kênh đầu tư này. Bên cạnh đó, người Việt Nam ta cũng có thói quen mua vàng vào thời điểm cuối năm, cũng là mùa cưới và là mùa lễ Tết. Tính từ ngày 24/12, khi giá vàng là mức 26,5 triệu USD/ounce, thì giá vàng trong năm đã tăng 8,5 triệu USD/ounce, tăng 47%.

Năm 2010 đã là năm tăng giá thứ 10 liên tiếp của vàng trên thị trường quốc tế. Sau một tháng tăng gần 5% trong tháng 4/2010 (đạt mức 1.180,5 USD/ounce), giá vàng tiếp tục vượt ngưỡng 1.200 USD/ounce vào ngày 7/5/2010. Một tháng này cũng lý giải do sự lo ngại của các nhà đầu tư về lạm phát nhanh. Tiếp đó, giá vàng trong phiên giao dịch New York ngày 25/9/2010 đã tăng tới mức 1299 USD/ounce. Và một tuần trong hai phiên giao dịch tiếp theo giá vàng đã sụt giảm về mức 1.282 USD/ounce, nhưng lại bật tăng mạnh mẽ vào ngày 28/9/2010, khi giá vàng tăng vọt lên mức 1.307 USD/ounce sau khi thông tin tin tức không mấy tích cực từ nền kinh tế Mỹ khiến thị trường chứng khoán công bố cho tháng 9 nhất là xin trợ cấp thất nghiệp, nhu cầu mua hàng không ngừng giảm. Giá vàng đã tiếp tục vượt lên mức gần 1.400 USD/ounce trong phiên giao dịch đầu tháng 11/2010. Và trong ngày 09/11/2010, giá vàng đã chính thức vượt ngưỡng này lên ưu tiên trong lịch sử. Trước những lo ngại về vấn đề ngân sách của Ireland sẽ lan rộng ra Châu Âu, giá vàng trong phiên giao dịch đã có lúc chạm mức 1.411,60 USD/ounce. Giai đoạn sau đó ảnh hưởng của khủng hoảng giá vàng khi giá của kim loại quý này đã đạt 1.429,40 USD/ounce vào ngày 07/12/2010. Một giá kỷ lục này cũng thể hiện trong bối cảnh những lo ngại về kinh tế chính phủ Mỹ sẽ thêm tin vào nền kinh tế và những lo ngại về kinh tế châu Âu vẫn leo lên. Nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới, đặc biệt là các ngân hàng trung ương tại châu Á, đã ồ ạt mua vàng dự trữ trong năm nay. Trong đó phải kể tới việc mua 200 tấn vàng từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế

(IMF) của Ngân hàng Trung ương. Trong khi đó, sau 1 tháng kéo dài liên tục bán vàng ra, các ngân hàng trung ương khu vực châu Âu trong năm nay đã cố gắng giảm nhu cầu mua vàng này.

Giá vàng trong năm, từ đầu năm cho đến hết tháng 4/2010, giá vàng trong năm gần như ngang quanh mức 26,5 triệu USD/ounce. Tuy nhiên, giá vàng tiếp tục tăng giá vàng quốc tế, giá vàng trong năm bắt đầu tăng mạnh và bắt đầu tăng từ tháng 5. Mức tăng giá gần 28 triệu USD/ounce duy trì cho đến giữa tháng 8. Tiếp đó, giá vàng lên tới đỉnh gần 30 triệu USD/ounce, 30 triệu USD/ounce rồi 31 triệu USD/ounce trong tháng 9. Trong tháng 10 và 11, giá vàng tiếp tục tăng giá vàng quốc tế, giá USD thả lỏng, giá vàng trong năm nhanh chóng giảm qua các ngân hàng 32 triệu USD/ounce và 38 triệu USD/ounce. Sau đó, với các biện pháp can thiệp mạnh tay của các quan chức ngân hàng, giá vàng nhanh chóng tăng giá và tăng giá bình quân gần 36 triệu USD/ounce trong tháng 12 này. Ngày sáng nay, giá vàng trong năm năm nay là ngày 9/11. Tiếp tục tăng giá vàng xấp xỉ ra vào ngày 11/11/2009, giá vàng vào ngày này đã thêm vài triệu USD/ounce chỉ trong một buổi sáng, lập kỷ lục mới với mức 38,5 triệu USD/ounce. Do tác động của yếu tố tâm lý, sau một thời gian “cổ động”, thị trường là tranh thủ giá vàng tăng bán ra, người dân đã xô nhau mua vàng trong sáng 9/11, bắt đầu những kinh nghiệm mua vàng của năm trước.

Khi lý giải về hiện tượng giá vàng trong năm cao hơn giá vàng thế giới, nhiều người cho rằng là chênh lệch 2 triệu USD/ounce vào ngày 9/11, giá trị kinh doanh vàng luôn dựa trên lý do là mua bán, mua bán, doanh nghiệp không tìm được nguồn hàng cần thiết vì không có phép nhập khẩu, không còn các kinh doanh vàng tài khoản ngân hàng ngoài nước. Các biệt, sau khi Thông tư 22 siết chặt ngân hàng và cho vay vốn ngân hàng của các ngân hàng thông minh các ban hành, các doanh nghiệp kim hoàn cũng “than thở” là không còn vay hay mua vàng từ ngân hàng như trước.

– Thị trường vàng thế giới năm 2011 lại có sự sụt giảm. Nếu như trong 9 tháng đầu năm giá vàng vẫn duy trì ở mức thì chỉ trong 3 tháng cuối cùng, giá vàng lao dốc nhanh chóng. Trong tháng 11 năm 2011 cũng chứng kiến diễn biến ngược chiều của giá vàng trong năm và thế giới.

Giá vàng thỏi giao ngân hàng quanh mức 1.370USD/ounce vào đầu năm 2011, giảm mạnh tới đáy vào tháng 2 và tăng trở lại do tình hình bất ổn tại Ai Cập. Giá vàng tiếp tục tăng trong thời gian tiếp theo vì các biến cố chính trị tại Libya và chính sách thắt lưng buộc bụng của Mỹ khiến đồng USD mất giá cùng nhu cầu hàng hóa tài chính châu Âu. Tuy nhiên, giá vàng có biến động “tăng nóng” từ tháng 7 đến tháng 9, khi vàng tiếp tục giao dịch trên thị trường New York liên tiếp lập mức kỷ lục mới. Ngày 8/8, các nhà giao dịch mua vàng khi S&P hạ bậc tín nhiệm triển vọng của Mỹ làm mất chất lượng AAA đã tồn tại rất lâu. Làn sóng mua vàng gia tăng đẩy giá vàng tăng mạnh trong thời gian rất ngắn. Đỉnh điểm là ngày 6-9, vàng thỏi chính phủ có mức 1.923,70USD/ounce, đây được xem là mức cao nhất trong lịch sử giá vàng. Tuy nhiên giá vàng sau đó lao dốc về mức khu vực 1.500USD/ounce chỉ trong khoảng thời gian từ tháng 10 đến tháng 12-2011, tức giảm gần 21% bị nhiều yếu tố như hoạt động bán vàng chốt lợi, nhu cầu nhu cầu mua giảm, khi lệnh giao dịch thực tiễn giảm đi...mà nguyên nhân chính là do sự mất niềm tin vào đồng USD.

Giá vàng trong nước khi này giảm xuống 35,8 triệu đồng/lượng. Ngay sau khi Việt Nam giảm thuế giá trị gia tăng 9,3% vào ngày 11/2 thì giá vàng bắt đầu bật phá lên mức 36 triệu đồng/lượng nhưng mức độ giá vàng thỏi không ghi nhận biến động nào đáng kể. Sau khi Chính phủ ấn định khung ngân sách kinh doanh vàng miếng ngân hàng thì sự thất bại quản lý thị trường ngoại tệ do nhà cầm quyền thi hành quy định 11/2011/NQ-CP thì thị trường vàng lập tức hạ nhiệt và giá vàng lùi về dưới 38 triệu đồng/lượng, thậm chí, giá vàng trong nước còn đi xuống biến động chỉ vài triệu đồng khi lùi về mức 37-37,5 triệu đồng/lượng còn giá thỏi lại tăng lên 1.430-1.440 USD/ounce. Đầu tháng 8, mức chốt vàng trên thị trường diễn ra do giá vàng thỏi tăng mạnh khi giá vàng trong nước tăng tới 5 triệu đồng/lượng chỉ trong 2 ngày 8 và 9/8. Đầu tháng 9, khi giá vàng thỏi giảm xuống, thị trường vàng Việt Nam lại chứng kiến cơn hạ nhiệt khi mà bán vàng khi giá vàng lao dốc xuống 41 triệu đồng/lượng, hầu như các nhà đầu tư vàng theo tâm lý đám đông. Tính chung cả năm, giá vàng cuối năm 2011 tăng 24,09% so với cuối năm trước nhưng tính bình quân lại tăng tới 39%.

– Trong năm 2012, thị trường vàng lại khá trầm lắng. Sau đợt tăng vào đầu năm, giá vàng giảm nhanh và duy trì mức đáy trong suốt 4 tháng trước khi tăng trở lại vào tháng 9.

Trong quý đầu tiên của năm, giá vàng có xu hướng tăng mạnh, từ 1.598USD/ounce lên mức đỉnh 1.781USD/ounce vào cuối tháng 2 sau khi Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ Ben Bernanke hạ lãi suất thấp cho năm 2014. Bernanke công nhận ám chỉ về các chính sách nới lỏng tiền tệ của mình. Với những lý do đó, hàng loạt giá trị của đồng USD sụt giảm và thúc đẩy hợp phần của vàng như là một tài sản có giá trị. Hơn nữa, nhu cầu của Ấn Độ và Trung Quốc (chiếm khoảng 40-50% nhu cầu vàng thế giới) vẫn tiếp tục cho thấy tăng. Theo truyền thống, vàng được coi như một món quà trong năm mới của người dân Trung Quốc, do đó vào giai đoạn này, nhu cầu vàng tăng cao giúp giá vàng giảm dần trở lại.

Tuy nhiên, đến tháng 3 giá vàng bắt đầu giảm mạnh sau đó giảm xu hướng giảm liên tục đến tháng 8, giá vàng dao động quanh mức 1.550USD – 1.600USD/ounce. Nguyên nhân làm vàng thụt giá được cho là do Chủ tịch FED Ben Bernanke và Ủy ban Kinh tế chung của Quốc hội Mỹ vẫn có phiên họp thường kỳ, cho rằng kinh tế Mỹ đang tăng trưởng với tốc độ vừa phải và hiện tại vẫn chưa có dấu hiệu khó khăn nào. Điều này gây thất vọng cho giới đầu tư khi họ nhanh chóng bán vàng. Sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ sau khủng hoảng cùng với sự tăng giá của đồng USD trong bối cảnh đồng EUR mất giá nghiêm trọng do khủng hoảng nợ công châu Âu cũng là một nguyên nhân khiến giá vàng giảm trong thời gian này.

Tháng 9/2012 chứng kiến sự tăng trưởng trở lại của giá vàng, lên mức 1.800USD/ounce vào tháng 10. Đợt tăng giá của vàng này xuất phát từ nhu cầu nguyên nhân. Thứ nhất, lo ngại phát gia tăng khi Chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cho biết sẽ làm bất cứ điều gì cần thiết để ngăn chặn việc giảm tín dụng chung. Cùng lúc, Chủ tịch FED công bố kế hoạch kích thích nền kinh tế Mỹ tiếp

c các ngành, t b t ng s n n th tr ng tài chính. Các nhà u t lo ng i nh ng n l c này s d n t i vi c m t kh i l ng ti n l n s c in và y vào th tr ng, d n t i l m phát gia t ng. Ngay l p t c h mua vàng, và y giá lên cao. Th hai, v n chính tr c ng th ng trong tam giác Iran - M - Israel, nguy c b t n Trung ông, d u hi u x y ra chi n tranh khu v c Thái Bình D ng, tranh ch p khó gi i quy t gi a Trung Qu c và Nh t B n v v n ch quy n o... khi n kinh t th gi i r i vào giai o n nh y c m. Giá vàng t ng nhanh. Th ba, t t c các ngân hàng trung ng, c bi t là Trung Qu c, u d c tui mua vào ngân qu l ng l n kim lo i này làm c u t ng m nh. Th t , nguy c suy thoái kinh t trên toàn th gi i khi trên th c t , M , châu Âu, Nh t B n v n ch a thoát kh i kh ng ho ng, Trung Qu c d ng nh s "h cánh c ng" vào cu i n m nay, n công h u h t các qu c gia u trên m c cho phép, khu v c ng ti n chung châu Âu ng tr c nguy c tan v ,...

Th tr ng vàng trong n c trong n m 2012 c ng theo sát k ch b n th gi i. Giá vàng trong n c ch u tác ng c a giá vàng th gi i nh ng ph n l n l i c i u ch nh d i tác ng c a các chính sách i u hành. T m c giá 42,7 tri u ng/l ng u n m 2012, n cu i n m giá vàng trong n c t m c 46,3 tri u ng/l ng, t ng 3,6 tri u ng, t ng ng 8,43%. Trong h u h t th i gian giá vàng trong n c u chênh l ch cao h n th gi i, có giai o n lên trên 3 tri u ng/l ng. Có s chênh l ch này là do s b t cân x ng gi a cung và c u vàng trong n c. Trong khi nhu c u vàng cao thì ngu n cung l i b h n ch do chính sách c a Nhà n c v vi c nh p kh u và gia công vàng.

– N m 2013 c xem là n m vàng tr t d c thê th m. 12 n m t ng giá liên ti p và l p k l c 1.920,3 USD/ounce vào tháng 9/2011 ã th c s ch m d t. Không còn n i lo l m phát và lãi su t m c th p khuy n khích ng i có ti n chuy n sang các tài s n khác sinh l i h n. B t u phiên giao d ch u n m v i giá 1.693,75USD/ounce, giá ch t phiên 31/12 gi m xu ng m c 1.201,13 USD/ounce trong khi vàng giao tháng 2 trên sàn Comex 1.202,3 USD/ounce. So v i cu i n m 2012, giá vàng th p h n 28,04%.

Trong năm 2013, yếu tố chính ảnh hưởng đến biến động giá vàng là triển vọng phục hồi kinh tế toàn cầu khi nhu cầu sử dụng vàng làm hàng rào chống lạm phát suy giảm, thúc đẩy các nhà đầu tư chuyển sang đầu tư tài sản rủi ro cao, đặc biệt là khi thị trường chứng khoán tăng cao kể từ đầu năm và Nhật Bản. Một yếu tố quan trọng khác là các thông tin về chương trình Nới lỏng định lượng lần 3 (QE3) của FED. Vì việc FED cắt giảm QE3 từ 85 tỷ USD/tháng xuống còn 75 tỷ USD/tháng, vàng tăng giá ngay lập tức nên kém hấp dẫn. Các quỹ đầu tư vàng trên thị trường đã tăng trưởng đáng kể trong năm qua. Đặc biệt, quỹ tín thác đầu tư vàng lớn nhất thị trường SPDR Gold Trust đã bán ròng 500 tấn vàng từ đầu năm tới cuối tháng 12, chỉ còn năm kho 806 tấn vàng. Trong khi đó, theo hãng nghiên cứu EPFR Global, các nhà đầu tư đã rút 38,8 tỷ USD khỏi các quỹ đầu tư vào vàng trong năm nay, ảnh hưởng đến nhu cầu mua sắm vàng khi thị trường biến động theo dõi vào năm 2000.

Trong thị trường vàng trong nước, năm nay, giá vàng giao dịch trung bình 46,1-46,6 triệu đồng/lượng (mua vào – bán ra). Tuy nhiên, thị trường vàng đã liên tục biến động và có xu hướng giảm rõ ràng. Kể từ đầu năm 2013, giá vàng có xu hướng tăng vùng thấp nhất của năm là 34,7-34,78 triệu đồng/lượng. Thực tế, trong ngày 31/12, có lúc vàng giao dịch 34,25-34,75 triệu đồng/lượng. Tính chung cả năm 2013, giá vàng bán ra đã giảm 11,82 triệu đồng, tương đương 25,34%. Trong khi đó, vàng mua vào giảm 11,4 triệu đồng, tương đương 24,7%. Như vậy, có thể thấy, vàng trong nước và quốc tế có mối quan hệ rất chặt chẽ. Sau nhiều năm vàng thị trường biến động, vàng trong nước cũng biến động theo. Tuy nhiên, dù tuân theo xu hướng thị trường, vàng trong nước vẫn không biến động nhanh và sát với vàng thị trường do quy định của Chính phủ về việc nhập khẩu và sản xuất vàng miếng của ngân hàng trong năm này.

- Phiên giao dịch đầu tiên của năm 2014 diễn ra trong bối cảnh thị trường vàng tăng giá cùng với những dự báo bi quan về sản xuất của vàng trong năm mới do triển vọng kinh tế chứng khoán phục hồi và triển vọng tăng trưởng sáng của kinh tế toàn cầu khi vàng không còn sức hấp dẫn về giá trị đầu tư nữa. Tuy nhiên, nói

nhu cầu không có nghĩa là thị trường vàng năm nay sẽ có một hướng di chuyển là đi xuống, bởi theo ghi nhận 2 tháng đầu năm 2014 cho thấy giá vàng đã tăng 4,5% nhu cầu vàng trang sức của người dân các nước châu Á, đặc biệt là Trung Quốc tăng mạnh bù đắp sự thoái lui của người dân vào vàng thế giới. Bên cạnh đó là những diễn biến tình hình Ukraine khiến giá vàng càng có sự tăng lên. Đến đầu tháng 3, bất ổn chính trị giữa Nga và các nước phương Tây leo thang, nhu cầu mua vàng phòng tránh rủi ro tài chính khi giá vàng tăng mạnh lên mức 1.385USD/ounce. Tuy nhiên đây chỉ là cú hích tạm thời, khi tình hình bất ổn có phần lắng dịu, vào tháng 4 giá vàng đã giảm trở lại.

Trong thị trường trong nước, giá vàng vàng có những biến động chập chững giá trị. Nhu cầu trên thị trường vàng trong nước yếu đi thị trường vàng có một số hạn chế như nhu cầu mua vàng trang sức giảm trên 300 triệu đồng người tiêu dùng trình bày minh nhân dân, thị trường chứng khoán tăng giảm mạnh thu hút dòng vốn đầu tư. Cùng với đó, thị trường vàng trong nước vẫn chưa thể mạnh mẽ tâm lý, thói quen người dân thích tích lũy vàng hơn tiền mặt hoặc các phương tiện khác. Như vậy, sau những sóng gió năm 2013, tâm lý ám ảnh trên thị trường đã tạm lắng dịu và chưa có lực đẩy người dân đổ xô vào vàng.

Tóm tắt: Nhìn lại, giá vàng trong 10 năm, từ 2004 đến đầu năm 2014 có sự biến động rất mạnh. Trong đó có thể chia thị trường này thành 2 giai đoạn: trước khủng hoảng kinh tế thế giới, khi mà giá vàng chưa thể hiện những diễn biến bất ổn tình hình khó khăn của nền kinh tế sẽ phải nên tăng trưởng nhưng mức độ tăng chưa đạt đỉnh và sau khủng hoảng, khi mà nền kinh tế suy sụp nghiêm trọng, vai trò phòng tránh bão của vàng càng phát huy thì giá vàng tăng lên cao. Tuy nhiên ngay sau các giai đoạn 2 này càng chứng kiến sự sụt giảm trở lại của giá vàng do kinh tế thế giới đi xuống, đồng USD càng tăng giá trị so với các đồng tiền khác, thị trường chứng khoán sau cú sốc năm 2008 đã dần sôi động trở lại.

2.3. Nguyên nhân sự chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới



Hình 2.4. Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới

(Nguồn: *Quarterly Gold Report IMF*)

Di biến giá vàng trong nước không luôn luôn trùng khớp với di biến trên thị trường thế giới mà luôn có sự chênh lệch, nhất là từ năm 2012. Có nhiều nguyên nhân gây ra sự khác biệt này.

– Thứ nhất, thị trường vàng trong nước không hoàn toàn liên thông với thị trường thế giới:

Năm 2000, NHNN cho phép ngân hàng thương mại có huy động vốn bằng vàng và cho vay bằng vàng (Quy định 432/2000/QĐ-NHNN). Từ năm 2011, Nhà nước cấp quota nhập khẩu vàng cho tám ngân hàng thương mại và công ty TNHH multibank thành viên Vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC) tham gia bình đẳng thị trường vàng trong nước.

Từ năm 2008, trên tình hình lạm phát cao, xu hướng dùng vàng thanh toán hàng phi vật mua bán nhà, đất tăng lên. Tình trạng “vàng hóa” nền kinh tế xuất hiện, vàng không chỉ còn là phương tiện cất giữ mà còn trở thành phương tiện thanh toán, tức là phương tiện lưu thông trong nền kinh tế, tác động tới giá, dự trữ ngoại tệ. Trên cơ sở này có kho vàng 12.000 tấn hàng tồn kho của các ngân hàng, mà tất cả còn kiêm cả mua bán ngoại tệ, chủ yếu là USD. Khi có biến động giá hay giá vàng biến động lại có hiện tượng toàn ngành xô hàng chen chúc nhau mua vàng

kiểm soát. Các hình thức kinh doanh “sàn vàng” nhằm thay thế thị trường vàng có sự quản lý của nhà nước, tăng cường liên thông với thị trường vàng thế giới, giảm bất chênh lệch giá giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới.

Trong tình hình đó, Nghị quyết 24/2012/NQ-CP đã quy định về quy định về hạn ngạch nhập khẩu vàng, hạn chế liên thông giá vàng trong nước và giá vàng thế giới, nhất là hạn chế tối đa chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới, và cho vay bằng vàng tại các ngân hàng thương mại kể từ ngày 30/6/2013, tuyên bố vàng miếng SJC trở thành nhân hình vàng quốc gia, NHNN quy định nhập khẩu vàng, quy định phát hành vàng SJC và là người quy định bán vàng bình thường, tăng cường cách chênh lệch giá giữa giá vàng trong nước và thế giới đã giảm rõ rệt hơn nữa.

Như vậy, thị trường đã có sự chuyển biến tích cực của doanh nghiệp được phép nhập khẩu vàng từ doanh nghiệp hạn ngạch cho một vài doanh nghiệp và hiện nay là theo quy định nhập khẩu vàng của NHNN. Do đó, nguồn cung của thị trường vàng Việt Nam hiện nay hoàn toàn phụ thuộc vào lượng vàng do NHNN nhập khẩu, do đó thị trường theo hình thức độc quyền. Chính sách này làm cho thị trường vàng Việt Nam không hoàn toàn liên thông với thị trường thế giới, do đó giá vàng Việt Nam luôn có sự chênh lệch, có thể đi lên hoặc đi xuống (7/2013) so với giá thế giới.

– Vàng giao dịch là vàng vật chất, thiêu hủy các sản phẩm giao dịch vàng, các doanh nghiệp không được phép kinh doanh vàng trên tài khoản nước ngoài:

Ngày 30/12/2009, Thủ tướng Chính phủ ban hành văn bản số 369/TB-VPCP yêu cầu không được thực hiện kinh doanh vàng trên tài khoản trong nước dưới hình thức. Hạn chế là 90 ngày kể từ ngày có thông báo (từ 30/12/2009 đến 30/3/2010), miễn hồ sơ liên quan đến kinh doanh sản phẩm giao dịch vàng và kinh doanh vàng trên tài khoản trong nước phải chi trả thuế.

Theo Thông tư số 17/2010/TT/NHNN ngày 29/6/2010, các tổ chức tín dụng ngân hàng kinh doanh vàng trên tài khoản nước ngoài có trách nhiệm kiểm toán, đóng các tài khoản kinh doanh nước ngoài, hạn chế từ ngày 31/7/2010. Các giấy phép kinh doanh vàng trên tài khoản nước ngoài mà NHNN đã cấp cho các tổ chức tín dụng theo Quy định

nh số 03/2006/Q -NHNN ngày 18/1/2006 về việc kinh doanh vàng trên tài khoản nội tệ ngoài và Quy định số 11/2007/Q -NHNN ngày 15/3/2007 về việc sản xuất, bổ sung Quy định số 3/2006/Q -NHNN, và thi hành từ ngày 1/8/2010.

Giao dịch vàng qua tài khoản, đặc biệt là tài khoản nội tệ ngoài bằng đồng nội tệ, do đó vàng được giao dịch trên thị trường là vàng vật chất. Việc nhập khẩu vàng vật chất từ nước ngoài phải mất thời gian ít nhất là một tuần, trong thời gian đó giá vàng thế giới đã biến động rất nhiều. Như vậy, dù nhập vàng liên tục giá vàng trong nước vẫn không theo kịp sự thay đổi của thị trường thế giới.

Theo thông tin 184/2010/TT-BTC ngày 15/11/2010, thuế suất nhập khẩu vàng là 10%, điều này cũng góp phần làm cho giá vàng trong nước cao hơn so với nước ngoài. Tuy nhiên, theo Quy định số 08/2014/Q -TTg của Thủ tướng Chính phủ ngày 22/01/2014, bắt đầu từ ngày 15/03/2014 sẽ miễn thuế suất nhập khẩu nội tệ vàng nguyên liệu, điều này cũng sẽ giúp thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.

Hơn nữa, việc nhập khẩu vàng vật chất còn phải tính thêm chi phí vận chuyển, phí bảo hiểm rủi ro...Mức phí trung bình thường được cộng vào giá vàng khoảng 8 USD/ounce trước khi tính đến mức giá trên thị trường.

– NHNN cũng quy định sản xuất vàng miếng và thanh vàng Quốc gia SJC:

Nghị định 24 của Chính phủ quy định hoạt động kinh doanh vàng có hiệu lực từ ngày 25/5/2012, Nhà nước cũng quy định sản xuất vàng miếng. NHNN cũng Chính phủ giao cho doanh nghiệp và quy định hoạt động sản xuất vàng miếng. Trên thị trường thế giới thanh vàng miếng SJC là thanh vàng miếng có bề dày duy nhất, chất lượng và đã được thị trường chấp nhận và chiếm thị phần chủ yếu trên thị trường vàng miếng (90% thị phần) Chính vì vậy tiết kiệm chi phí cho Nhà nước và tránh những xáo trộn cho hoạt động sản xuất và kinh doanh vàng miếng, NHNN đã quy định chỉ doanh nghiệp thanh vàng miếng SJC là thanh vàng miếng của Nhà nước.

Cũng cần nhấn mạnh rằng, theo quy định của Nghị định 24, tất cả các loại vàng miếng đã được NHNN cấp phép sản xuất trước đây vẫn được phép lưu thông và mua bán bình thường. Tuy nhiên trên thị trường nội tệ chỉ có SJC là thanh vàng Quốc gia

ã làm cho vàng thu c các th ng hi u khác m t giá và khó tiêu th . Ng i dân v i tâm lý e ng i bu c ph i chuy n i vàng “phi SJC” tr thành vàng SJC, t o cho SJC th c tôn trên th tr ng, do ó giá vàng thu c th ng hi u này c ng chênh l ch r t l n so v i th ng hi u khác (phiên giao d ch 12/9/2013, giá vàng B o Tín Minh Châu th p h n SJC t i h n 3 tri u ng/l ng).

Ngoài chênh l ch giá tr th ng hi u, vi c Nhà n c c quy n s n xu t vàng mi ng SJC khi n nhu c u mua và chuy n i vàng SJC t ng cao, trong khi công su t d p vàng mi ng c a công ty l i ch a c c i thi n, v i t c d p và ki m nh ch 1600 mi ng/ngày. i u này làm cho ngu n cung vàng SJC b thi u h t trong khi nhu c u vàng c a ng i dân c ng nhu c u t t toán vàng c a các Ngân hàng r t l n khi n cho giá vàng SJC càng b y lên cao.

— *L m phát cao, th tr ng ch ng khoán m m, th tr ng B S óng b ng và h u h t các kênh u t tài s n khác g p khó kh n ã t o nên tâm lý u c tích tr vàng b t ch p giá vàng trong n c cao m t cách vô lý so v i giá vàng qu c t .*

Chương 3

D BẢO GIÁ VÀNG T THÁNG 05/2014 N THÁNG 07/2014

D bảo giá vàng là yêu cầu cấp thiết đối với các nhà đầu tư công nghệ Chính phủ. Tuy nhiên, việc dự báo giá vàng luôn là vấn đề khó khăn bất tính nhay của mọi nhà kinh tế - chính trị của nó. Thuyết công nghệ minh trong giai đoạn này giá vàng thường xuyên diễn biến bất thường mà cho mình một số dự báo của các chuyên gia. Tại Việt Nam thị trường vàng chưa hoàn thiện, vì vậy đầu tư vàng chủ yếu dựa trên tâm lý đám đông và nhiều khi không theo đúng xu hướng thị trường, việc dự báo càng khó khăn. Việc dự báo giá vàng đã và đang được các nhà nghiên cứu, các nhà đầu tư thực hiện hàng ngày bằng các phương pháp khác nhau.

Nhằm phân tích chi tiết về đầu tư vàng tại Việt Nam phần nhiều dựa vào yếu tố tâm lý, trong đó biến động giá vàng trong quá khứ như những nhân tố hành vi mua bán hiện tại. Do đó, trong khuôn khổ bài nghiên cứu này, tôi sử dụng mô hình ARIMA, ARCH và GARCH phân tích dựa vào dữ liệu quá khứ tiến hành dự báo giá vàng Việt Nam trong tháng 5, 6 và 7/2014.

3.1. Dữ liệu

Dữ liệu sử dụng dự báo là chuỗi giá vàng SJC được tổng hợp theo tuần, gồm 496 quan sát từ tháng 1/2004 đến tháng 4/2014.

Bảng 3.1. Thống kê mô tả chuỗi dữ liệu giá vàng

Trung bình	Mean	23.94432
Trung vị	Median	19.50000
Tối đa	Maximum	47.92000
Tối thiểu	Minimum	7.390000
Độ lệch chuẩn	Std. Dev.	13.50448
Hệ số bất đối xứng	Skewness	0.346813
Hệ số nhọn	Kurtosis	1.602700
Thống kê JB	Jarque-Bera	50.29367
Mức xác suất	Probability	0.000000
Tổng	Sum	11876.39
Tổng bình phương chênh lệch	Sum Sq. Dev	90273.58

Đơn vị: Triệu đồng



Hình 3.1. Thời chuỗi dữ liệu giá vàng

(Nguồn: X lý số liệu bằng Eviews)

Dựa vào thống kê mô tả và đồ thị, có thể kết luận giá vàng trong thời gian này biến động rất lớn. Mức giá trung bình là 23,94 triệu đồng/lượng tuy nhiên mức giá thấp nhất chỉ là 7,39 triệu đồng/lượng và mức cao nhất lên đến 47,92 triệu đồng/lượng.

Thời giá vàng có xu hướng tăng (giảm) cho nên giá vàng là một chuỗi không dừng.

- Kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu giá vàng:

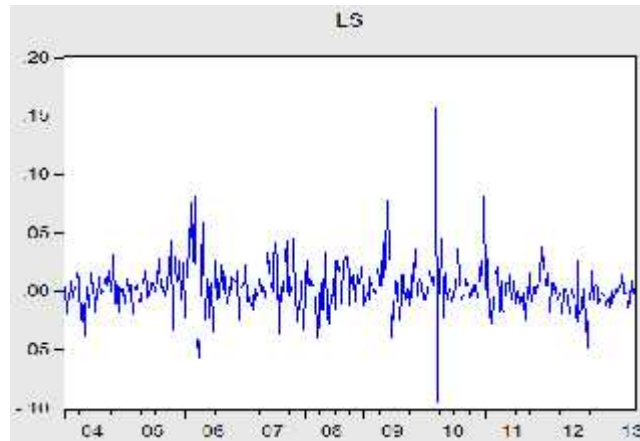
{S_t} là chuỗi giá vàng. Log chuỗi của vàng được tính theo công thức ghép liền

liên tiếp:

$$LS_t = \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right)$$

Bảng 3.2. Thống kê mô tả chuỗi dữ liệu log chuỗi của vàng

Trung bình	Mean	0.003026
Trung vị	Median	0.001993
Tối đa	Maximum	0.156482
Tối thiểu	Minimum	-0.095054
Độ lệch chuẩn	Std. Dev.	0.019392
Hệ số bất đối xứng	Skewness	1.099285
Hệ số nhọn	Kurtosis	13.33061
Thống kê JB	Jarque-Bera	2300.825
Mức xác suất	Probability	0.000000
Tổng	Sum	1.498034
Tổng bình phương chênh lệch	Sum Sq. Dev	0.185775



Hình 3.2. Thời chuỗi lợi suất của vàng

(Nguồn: X lý số liệu Eviews)

Mức lợi suất trung bình của vàng trong giai đoạn này là 0.003026. Lợi suất thấp nhất là -0.095054 và cao nhất là 0.156482. Đây là con số chênh lệch rất lớn, rõ ràng lợi suất của vàng giai đoạn này biến thiên mạnh, đây là cơ hội kiếm lợi lớn cho các nhà đầu tư tuy nhiên rủi ro cũng rất cao.

Từ hình vẽ, ta có thể khẳng định LS_t là chuỗi dừng.

- Kiểm nghiệm nghiệm ADF:

Thực tế kiểm nghiệm¹ ta có $|t_{qs}| = |-18.47372| > |t_{\alpha}|$, với mức ý nghĩa $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, $\alpha = 10\%$ ta kết luận chuỗi lợi suất của vàng là chuỗi dừng.

3.2. Mô hình ARIMA và GARCH để báo giá vàng

Dữ liệu biến động lợi suất của vàng đã đáp ứng yêu cầu là chuỗi thời gian có tính dừng nên có thể sử dụng mô hình trung bình trượt kết hợp tự hồi quy ARMA để báo lợi suất trong tương lai. Tuy nhiên, vì đặc tính của mô hình ARMA phù hợp là chuỗi dữ liệu có tính dừng và phương sai sai số của mô hình ARMA không đổi theo thời gian, do đó, tôi sẽ sử dụng mô hình ARCH/GARCH với phương sai có biến động thay đổi theo thời gian, để báo mức biến động lợi suất của vàng.

Sử dụng tiêu chuẩn kiểm nghiệm AIC và SIC là cách trực tiếp để chọn mô hình phù hợp. Mô hình có giá trị AIC và SIC càng thấp thì mô hình càng phù hợp.

¹ Kiểm nghiệm nghiệm ADF của chuỗi lợi suất vàng xem phần 1.1

Bảng 3.3: Lựa chọn mô hình ARMA (p, q)

Mô hình	Hệ số quy AR	P-value	Hệ số quy MA	P-value	AIC	SIC	R ²
ARMA(1,1)	0.513356	0.0056	-0.342772	0.0904	-5.075202	-5.049681	0.038699
ARMA(1,2)	0.162353	0.0003	0.081533	0.0739	-5.074046	-5.048524	0.037586
ARMA(1,3)	0.180440	0.0001	0.084192	0.0632	-5.076252	-5.050731	0.039707
ARMA(1,4)	0.090158	0.0000	-0.093005	0.0402	-5.077129	-5.051607	0.040549
ARMA(2,1)	0.186968	0.0481	0.164402	0.0003	-5.073607	-5.048046	0.036308
ARMA(2,2)	-0.420241	0.0920	0.545789	0.0179	-5.054646	-5.029086	0.017861
ARMA(2,3)	0.095587	0.0370	0.073646	0.1090	-5.053136	-5.027575	0.016376
ARMA(2,4)	0.116704	0.0100	-0.093958	0.0387	-5.055921	-5.03036	0.019112

Dựa vào bảng trên, mô hình ARMA (1,4) với hệ số AIC, SIC nhỏ nhất (các chỉ số này càng nhỏ thì độ báo càng chính xác) và R² cao nhất là mô hình phù hợp nhất để báo.

Dựa vào các kiểm định mô hình có thể xác định phân biệt mô hình ARMA (1,4)² không bắt buộc quan. Tuy nhiên, mô hình ARMA (1,4) vẫn còn chịu tác động của nhiễu ARCH³, hay phương sai sai số của mô hình vẫn thay đổi. Do đó, tôi tiếp tục lựa chọn các mô hình hệ số ARCH/GARCH.

- Lựa chọn mô hình ARCH:

Sử dụng các chỉ số lỗi trung bình để đánh giá sai số như AIC, SIC, RMSE, MAE và MAPE để lựa chọn mô hình phù hợp. Các chỉ số này càng thấp thì càng tốt vì nó sẽ làm phân định nhiễu và giúp cho kết quả dự báo chính xác hơn. Qua phân tích, có thể thấy mô hình ARCH(1) phù hợp hơn để báo do các chỉ số trên là nhỏ nhất.

Bảng 3.4: Lựa chọn mô hình ARCH (p)

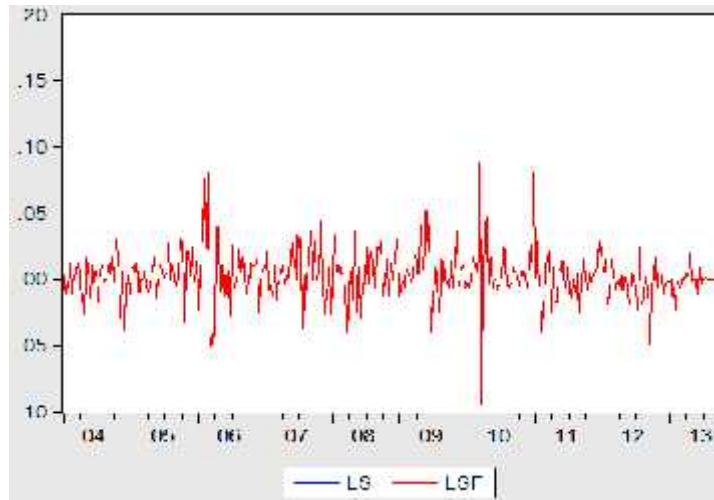
Mô hình	AIC	SIC	RMSE	MAE	MAPE
ARCH(1)	-5.320890	-5.278354	0.019170	0.012536	131.6208
ARCH(2)	-5.338539	-5.287496	0.019197	0.012617	132.5779

² Kiểm định hệ số quy trình ARMA và kiểm định phân biệt mô hình xem phần 1.2

³ Kiểm định ARCH/GARCH của mô hình xem phần 1.2

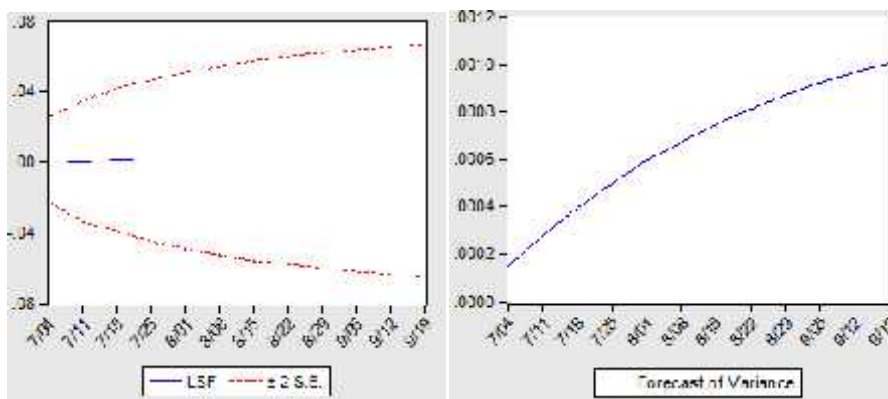
Qua kiểm nghiệm⁴, ta thấy phân độ mô hình ARCH (1) không có hiện tượng tự tương quan và phần sai không còn tính ARCH nên phần trình trung bình ARMA (1,4); phần sai có điều kiện ARCH (1) là phù hợp và có thể sử dụng để báo.

3.3. Kết quả dự báo⁵



Hình 3.3. Kết quả dự báo giá vàng theo mô hình ARMA(1,4)

(Nguồn: X lý báo ng ph n m m Eviews)

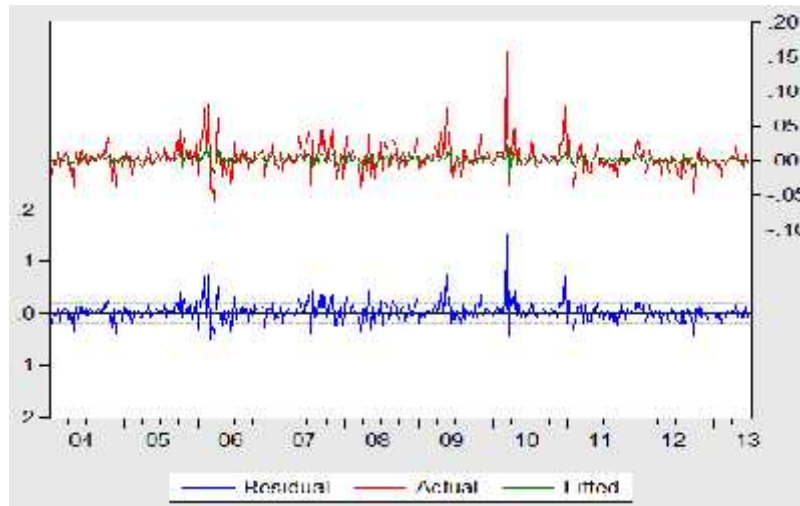


Hình 3.4. Biểu đồ báo phần sai theo mô hình ARCH (1)

(Nguồn: X lý báo ng ph n m m Eviews)

⁴ Kiểm nghiệm phân độ và kiểm nghiệm tính ARCH của mô hình ARCH (1) xem phần 1 c 3

⁵ Kết quả của việc ứng dụng mô hình ARMA(1,4) và ARCH(1) xem phần 1 c 4



Hình 3.5. Biểu đồ phần dư, giá trị thực và giá trị ước lượng của mô hình ARCH (1)

(Nguồn: X lý bằng phần mềm Eviews)

Sau khi đã báo cáo lãi suất của vàng, tiến hành quy đổi sang giá vàng theo công thức, ta có bảng dữ liệu giá vàng như sau:

Bảng 3.5. Kết quả dữ liệu báo giá vàng

Ngày	Lãi suất	Giá vàng
01/5/2014	0.001268999	35.57379
08/5/2014	-0.000329838	35.54679
15/5/2014	0.001461065	35.66658
22/5/2014	0.000468032	35.70503
29/5/2014	0.000471787	35.74384
05/6/2014	0.000472789	35.78278
12/6/2014	0.000473056	35.82177
19/6/2014	0.000473127	35.86082
26/6/2014	0.000473146	35.89991
03/7/2014	0.000473151	35.93904
10/7/2014	0.000473153	35.97822
17/7/2014	0.000473153	36.01744
24/7/2014	0.000473153	36.05670

3.4. Nhận xét

Từ kết quả ước lượng mô hình ARMA (1,4) ta thấy hệ số ước lượng $AR(1) = 0.266854 > 0$, tức là thay đổi giá vàng tại thời điểm hiện tại có mối liên hệ cùng chiều với sự thay đổi giá vàng của lần trước đó. Hệ số ước lượng $MA(1) = -0.097021 < 0$ nên thay đổi giá vàng có liên hệ ngược chiều với giá trị sai số quá khứ hay các thông

tin trong quá khứ. Hệ số tương quan của ARCH = 0.891799 cho thấy phần sai sai số hay biến động của giá vàng biến động mạnh mẽ bởi yếu tố thông tin quá khứ.

Dựa vào kết quả dự báo trên, giá vàng SJC có xu hướng tăng trong 2 tháng tiếp theo, tuy nhiên mức tăng không lớn. Đây là một tín hiệu quan trọng về thị trường vàng trong thời gian sắp tới, cũng là một lời khuyên cho các nhà đầu tư tiếp cận thị trường tài sản này. Theo nhận định của tôi, đây là một kết quả dự báo hợp lý. Mặc dù tình hình kinh tế Mỹ và châu Âu đang dần ổn định, nhưng thị trường chứng khoán tăng trưởng trở lại khi giá vàng có thể giảm, tuy nhiên trong ngắn hạn, giá vàng chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi tình hình chính trị Ukraine. Khi chia sẻ về các chuyển biến xã hội ra tiếp theo, các nhà đầu tư vẫn có lý do để nắm giữ vàng vì mục đích phòng tránh rủi ro cho bản thân khi tình hình hoàn toàn lắng dịu. Điều này làm cho giá vàng thế giới có xu hướng tăng nhẹ. Về mặt tình hình cạnh tranh leo thang tại khu vực biến động khi nền kinh tế dân số chuyển từ các kênh tiêu thụ và đầu tư khác vào thị trường vàng gây tình trạng thiếu hụt nguồn cung đẩy giá vàng lên cao.

Mô hình ARMA đã chứng minh là có thể dùng để dự báo với chính xác tương đối. Tuy nhiên mô hình này chỉ xây dựng hoàn toàn dựa trên dữ liệu quá khứ nên khả năng dự đoán thích hợp cho biến động giá vàng là chưa cao, nhất là trong bối cảnh tình hình kinh tế chính trị bất ổn định như hiện nay biến động bất thường của giá vàng. Thêm vào đó, giá vàng còn phụ thuộc vào nhiều nhân tố khác như giá dầu, lạm phát, tỷ giá, ... do đó, nhà đầu tư nên sử dụng thêm một số mô hình chia sẻ dự đoán thích hợp về phân tích tình hình kinh tế để đưa ra dự đoán chính xác hơn. Ngoài ra, mô hình ARCH tuy có khả năng đưa vào các dữ liệu báo cáo thị trường nhưng có một hạn chế là các cú sốc bất thường thông tin tốt hay xấu mang giá trị dương (phần sai sai số là bình phương) hay ảnh hưởng của chúng là lẫn nhau về biến động hiện tại, mức độ trong các cú sốc âm thường gây nên hiện tượng mạnh và kéo dài hơn cú sốc dương. Do đó, hiện nay, chúng ta có thể mở rộng mô hình dự báo bằng cách sử dụng các mô hình như M-GARCH, T-GARCH và E-GARCH.

PHẦN III

KẾT LUẬN, NHẬN MÃI THỰC HIỆN VÀ HƯỚNG ĐIỂN TÀI

1. Kết luận

Tài liệu ghi thị trường vàng, phân tích biến động giá vàng thế giới và Việt Nam thông qua các nhân tố ảnh hưởng, đó là: Giá dầu, tình hình kinh tế các cường quốc như là Mỹ và Châu Âu, lạm phát, thị trường chứng khoán, tình hình chính trị thế giới...theo đó, qua phân tích có thể nhận ra giá vàng Việt Nam từ năm 2004 đến năm 2014 biến động rất sát kênh biến động giá vàng thế giới. Đây là giai đoạn mà thị trường vàng chứng kiến những biến động lớn, những biến động giá mạnh mẽ những thay đổi bất ngờ, khó dự đoán. Nguyên nhân là do đây là giai đoạn chuyển đổi những biến động tình hình kinh tế và chính trị thế giới, khủng hoảng tài chính Mỹ, khủng hoảng kinh tế châu Âu, biến động chính trị Trung Đông hay gần đây nhất là tranh chấp Ukraine. Trong những năm này, giá vàng chứng kiến những biến động thêm các chính sách mới về vàng của Chính phủ. Tài liệu ghi nhận những lý do ghi thích sự chênh lệch giá vàng Việt Nam và thế giới. Cuối cùng là phần dự báo giá vàng Việt Nam dựa vào mô hình ARMA và ARCH và nhận xét quan sát tác động vĩ mô giá vàng có xu hướng tăng trong 3 tháng tới.

2. Hướng kiến nghị

Mặc dù đã cung cấp cái nhìn toàn diện về thị trường vàng thế giới và Việt Nam trong vòng 10 năm trở lại đây và xây dựng mô hình dự báo giá vàng trong tương lai, tài liệu còn tồn tại những hạn chế xuất phát từ những thi t sót về chuyên môn, kiến thức chuyên ngành phân tích, nguồn thông tin, tham khảo...

Thứ nhất là hạn chế về mặt số liệu. Nghiên cứu này dựa trên dữ liệu giá vàng SJC được tổng hợp trung bình theo tuần trong vòng 10 năm, dựa vào giá bán ra vào cuối ngày tại Hà Nội Tp. Hồ Chí Minh. Trên thị trường giá vàng thế giới xuyên biên giới những biến động trong một ngày và có sự chênh lệch về giá giữa các sàn trên thế giới. Do

ó s li u s đ ng trong nghiên c u này ch a ph n ánh hoàn toàn chính xác tình hình bi n ng th c t c a giá vàng.

Th hai là h n ch c a mô hình đ báo. M c dù các mô hình ARMA và ARCH c s đ ng khá ph bi n, nh ng đ báo hoàn toàn đ a vào đ li u quá kh v i gi nh t ng lai s l p l i c i m tr c ây không ph i lúc nào c ng em l i k t qu chính xác, nh t là khi giá vàng ch u nh h ng r t m nh c a các nhân t kinh t , chính tr không th đ oán c.

Th ba là h n ch trong ph ng pháp trình bày. tài yêu c u phân tích bi n ng giá vàng trong th i gian dài v i m t l ng l n thông tin c n a ra cho nên vi c ch n l c và trình bày thông tin có th ch a c y và logic.

3. H ng phát tri n c a tài

Th nh t, các y u t tác ng n giá vàng dùng phân tích di n bi n trong bài nghiên c u ch y u c quan sát trên th c t c ng nh tham kh o thêm các nghiên c u trong và ngoài n c. M i quan h này có th c l ng hóa b i m t s mô hình kinh t l ng. Do ó, tài t ng thêm ph n thuy t ph c, nên b sung thêm mô hình xác nh m i quan h gi a giá vàng và các nhân t tác ng có c n c h p lý h n cho nh ng nh n nh và đ báo c a tài.

Th hai, nh ã c p trên, mô hình ARIMA – ARCH c s đ ng trong bài v n còn m t s h n ch , do ó đ báo c g n v i th c t h n c n s đ ng k t h p các mô hình đ báo khác.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

• Danh mục tài liệu tham khảo trong nội dung

- [1] Nguyễn Thị Nguyệt Ánh, Trần Thùy Chi, Lê Thị Sơn (2013), *Determinants of the gold price in Vietnam*, Khóa luận tốt nghiệp cấp học FPT.
- [2] Damodar N. Gujarati, *Chú ý thị trường trong kinh tế*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fullbright niên khóa 2011 – 2013.
- [3] Nguyễn Quang Đông (2002), *Kinh tế – Chương trình nâng cao*, NXB Khoa học và kỹ thuật.
- [4] Việt Thị Ngọc (2012), *Kỹ thuật khai phá dữ liệu chuỗi thời gian trong dự báo chi phí kế toán*, Luận văn Thạc sĩ, Học viện công nghệ bưu chính viễn thông.
- [5] Nguyễn Trọng Hoài (2007), *Giá vàng: Nhân tố ảnh hưởng và dự báo*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fullbright.
- [6] Nguyễn Khắc Minh, (2002), *Các phương pháp Phân tích & Dự báo trong Kinh tế*, NXB KHKT.
- [7] Hoàng Ngọc Nhậm và cộng sự, *Giáo trình kinh tế*, trang sách Kinh tế Tp HCM, 2008
- [8] Cao Hào Thi, *Sử dụng mô hình ARIMA trong dự báo giá*, Khoa Quản lý Công nghệ - Học viện Bách Khoa Tp.HCM.
- [9] Nguyễn Ngọc Thiệp (2010), *Một số phương pháp khai phá dữ liệu quan hệ trong tài chính và kế toán (Mô hình ARIMA)*, Khóa luận tốt nghiệp cấp học Công nghệ - Học viện Quê hương Hà Nội.
- [10] Ngô Thị Tường Vân (2008), *Các giải pháp phát triển kinh doanh vàng tại Việt Nam*, Học viện Kinh tế Tp Hồ Chí Minh.

• **Danh mục tài liệu tham khảo ngoài:**

- [1] Ashesh Anand (2012), *Forecasting Gold Prices using Time Series Analysis*.
- [2] André Astrow (2012), *Gold and the International Monetary System*, Chatham House Gold Taskforce.
- [2] Chris Brooks (2008), *Univariate time series modelling and forecasting*, Introductory Econometrics for Finance, Cambridge University Press.
- [3] Gail Fosler (2011), *Why Gold?*, The GailFosler Group LLC.
- [4] Dr. M. Massarrat Ali Khan (2013), *Forecasting of Gold Prices (Box Jenkins Approach)*, College of Computer Science and Information System, Institute of Business Management, Korangi Creek, Karachi.
- [5] Catherine R. Schenk (2011), *Gold as a Money Anchor: We Have Been Here Before*, The GailFosler Group LLC.

PHẦN C

1. Kiểm định tính dừng chuỗi dữ liệu vàng:

Null Hypothesis: LS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=17)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-18.47372	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.443361	
5% level	-2.867171	
10% level	-2.569831	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Hình 3.3. Kiểm định ADF chuỗi dữ liệu vàng

2. Hồi quy ARMA(1,4) và các kiểm định:

Dependent Variable: LS
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/14 Time: 12:27
 Sample (adjusted): 1/15/2004 6/27/2013
 Included observations: 494 after adjustments
 Convergence achieved after 5 iterations
 MA Backcast: 12/18/2003 1/08/2004

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.003035	0.000957	3.171013	0.0016
AR(1)	0.188968	0.044532	4.195693	0.0000
MA(4)	-0.093005	0.045202	-2.057516	0.0402

R-squared	0.040549	Mean dependent var	0.003025
Adjusted R-squared	0.036641	S.D. dependent var	0.019412
S.E. of regression	0.019053	Akaike info criterion	-5.077129
Sum squared resid	0.178241	Schwarz criterion	-5.051607
Log likelihood	1257.051	Hannan-Quinn criter.	-5.067109
F-statistic	10.37542	Durbin-Watson stat	2.028416
Prob(F-statistic)	0.000039		

Hình 1. Kết quả ước lượng mô hình ARMA(1,4)

- Kiểm định phân độ mô hình ARMA(1,4):

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	10.53184	Prob. F(10,481)	0.4013
Obs*R-squared	10.53184	Prob. Chi-Square(10)	0.3951

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/14 Time: 12:32
 Sample: 1/15/2004 5/27/2013
 Included observations: 494
 Presample missing values lagged residuals set to zero

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.06135	0.003958	0.055951	0.9554
AR(1)	-0.57657	0.371101	-1.554897	0.1170
MA(4)	4.029451	4.818354	1.023059	0.3063
RESID(1)	68.55337	37.38112	1.566389	0.1170
RESID(2)	11.02732	8.990271	1.577587	0.1153
RESID(3)	2.133386	1.303630	1.632710	0.1032
RESID(4)	-1.516709	1.641313	-0.978811	0.3273
RESID(5)	-0.022131	0.064554	0.343610	0.7313
RESID(6)	0.029946	0.043513	0.643820	0.5200
RESID(7)	0.001733	0.045857	0.011215	0.9151
RESID(8)	-0.460951	0.453045	-1.061694	0.2857
RESID(9)	0.015746	0.045701	0.344550	0.7305
RESID(10)	0.002253	0.045706	0.049517	0.9605

Hình 2. Kiểm định phân độ mô hình ARMA(1,4)

Ta thấy hệ số Obs*R-squared = 10.53184 và giá trị xác suất Prob. Chi-Square = 0.3951. Giá trị này lớn hơn mức ý nghĩa = 0.05% nên chúng ta có cơ sở bác bỏ giả thiết Ho hay phân độ không có hiện tượng tự tương quan.

- Kiểm định tính ARCH của mô hình ARMA(1,4):

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	12.30015	Prob. F(10,173)	0.0000
Obs*R-squared	100.2732	Prob. Chi-Square(10)	0.0000

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/14 Time: 12:30
 Sample (adjusted): 3/25/2004 6/27/2013
 Included observations: 484 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000218	3.59E-05	3.308321	0.0010
RESID^2(-1)	0.501234	0.015973	10.90275	0.0000
RESID^2(-2)	-0.191952	0.051414	-3.791793	0.0002
RESID^2(-3)	0.092693	0.052156	1.777208	0.0762
RESID^2(-4)	-0.036058	0.052320	-0.700045	0.4839
RESID^2(-5)	0.052683	0.052347	1.006409	0.3147
RESID^2(-6)	0.004219	0.052348	0.080597	0.9358
RESID^2(-7)	0.021903	0.052122	0.410620	0.6757
RESID^2(-8)	-0.040889	0.052150	-0.780301	0.4356
RESID^2(-9)	0.024006	0.051412	0.460494	0.6496
RESID^2(-10)	-0.020041	0.045860	-0.435902	0.6630

Hình 3. Kiểm định tính ARCH của mô hình ARMA(1,4)

Hệ số P-value = 0.0000 < 0.05, do đó chấp nhận các số bậc bình phương chi tiết H_0 , hay mô hình có nhúng các hiệu ứng ARCH.

3. Kiểm định phần dư và tính ARCH của mô hình ARCH(1):

Date: 05/15/14 Time: 10:40
 Sample: 1/15/2004 6/27/2013
 Included observations: 494
 Q-statistic probabilities adjusted for 2 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	1	0.075	0.075	2.8201	
2	1	0.047	0.042	3.9402	
3	1	0.094	0.088	8.3771	0.004
4	1	0.058	0.044	10.085	0.005
5	1	0.010	-0.005	10.132	0.017
6	1	0.028	0.015	10.514	0.033
7	1	0.030	0.019	10.978	0.052
8	1	0.007	0.000	11.005	0.083
9	1	-0.019	-0.025	11.178	0.131
10	1	0.020	0.024	11.382	0.181
11	1	0.082	0.085	14.778	0.097
12	1	0.084	0.080	18.351	0.040
13	1	0.031	0.021	18.855	0.064
14	1	0.046	0.071	19.952	0.063
15	1	0.000	0.045	21.800	0.053
16	1	0.040	0.053	22.611	0.067
17	1	0.057	0.067	24.278	0.061
18	1	0.025	0.009	24.592	0.077
19	1	-0.002	-0.012	24.595	0.104
20	1	0.028	0.027	24.988	0.125
21	1	-0.010	-0.013	25.043	0.159
22	1	0.028	0.028	25.460	0.184
23	1	0.014	-0.008	25.507	0.223

Date: 05/15/14 Time: 10:41
 Sample: 1/15/2004 6/27/2013
 Included observations: 494
 Q-statistic probabilities adjusted for 2 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	1	0.012	0.012	0.0707	
2	1	0.029	0.028	0.4954	
3	1	0.017	0.017	0.6380	0.425
4	1	0.027	0.027	1.0130	0.003
5	1	0.052	0.052	2.3019	0.497
6	1	0.013	0.012	2.4815	0.552
7	1	0.017	0.014	2.6103	0.760
8	1	-0.025	-0.028	2.9251	0.818
9	1	-0.000	-0.005	2.9252	0.892
10	1	-0.017	-0.019	3.0643	0.930
11	1	0.014	0.012	3.1802	0.950
12	1	-0.043	-0.042	4.0954	0.940
13	1	0.006	0.004	4.1113	0.967
14	1	-0.018	-0.014	4.2708	0.978
15	1	-0.028	-0.025	4.6630	0.982
16	1	-0.024	-0.023	4.9553	0.986
17	1	0.023	0.025	5.2162	0.990
18	1	0.045	0.050	6.2237	0.985
19	1	0.061	0.068	8.1674	0.963
20	1	-0.025	-0.024	8.4943	0.970
21	1	-0.020	-0.024	8.6980	0.978
22	1	0.007	-0.004	8.7221	0.986
23	1	-0.015	-0.022	11.8407	0.990

Hình 4.5. Kiểm định phần dư của mô hình ARCH(1)

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.290302	Prob. F(10,473)	0.9033
Omit R-squared	2.953217	Prob. Chi-Square(10)	0.9825

Test Equation:
 Dependent Variable: WGT_RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 05/15/14 Time: 10:43
 Sample (adjusted): 3/25/2004 6/27/2013
 Included observations: 404 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.926888	0.182620	5.075501	0.0000
WGT_RESID^2(-1)	-0.015469	0.045977	-0.336456	0.7367
WGT_RESID^2(-2)	0.025803	0.045979	0.561196	0.5749
WGT_RESID^2(-3)	0.017146	0.045971	0.372980	0.7093
WGT_RESID^2(-4)	0.028036	0.045973	0.609842	0.5423
WGT_RESID^2(-5)	0.052805	0.045990	1.146195	0.2510
WGT_RESID^2(-6)	0.013480	0.045994	0.293089	0.7696
WGT_RESID^2(-7)	0.013803	0.045982	0.300182	0.7642
WGT_RESID^2(-8)	-0.027265	0.045983	-0.592935	0.5535
WGT_RESID^2(-9)	-0.005545	0.045983	-0.120586	0.9041
WGT_RESID^2(-10)	0.019222	0.045979	0.418068	0.6761

Hình 6. Kiểm định ARCH của mô hình ARCH(1)

Hệ số P-value = 0.9825 > 0.05, bác bỏ giả thiết H_0 , hay mô hình không có ảnh hưởng của hiệu ứng ARCH.

4. Kết quả ước lượng mô hình ARMA (1,4) và ARCH (1)

Dependent Variable: LS
 Method: ML - ARCH (Marquand) - Normal distribution
 Date: 05/15/14 Time: 10:34
 Sample (adjusted): 1/15/2004 6/27/2013
 Included observations: 494 after adjustments
 Convergence achieved after 53 iterations
 MA Backcast: 12/18/2003 1/03/2004
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
 GARCH - C(4) - C(5)*RESID(-1)^2

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.003473	0.003045	0.563172	0.5754
AR(1)	0.265854	0.030122	8.815093	0.0000
MA(4)	-0.097021	0.019284	-5.031100	0.0000

Variance equation

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.003140	1.21E-05	12.02484	0.0000
RESID(-1)^2	0.891799	0.075124	11.71516	0.0000

R-squared	0.027751	Mean dependent var	0.003025
Adjusted R-squared	0.014757	S.D. dependent var	0.019412
S.E. of regression	0.019268	Akaike info criterion	-5.320890
Sum squared resid	0.181548	Schwarz criterion	-5.278354
Log likelihood	1319.260	Hannan-Quinn criter.	-5.304191
F-statistic	2.845100	Durbin Watson stat	2.171815
Prob(F-statistic)	0.023623		

Hình 3.4. Kết quả ước lượng mô hình ARMA (1,4) và ARCH (1)