

NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN SỰ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG PHÁI SINH HÀNG HÓA TẠI VIỆT NAM

TS. Vũ Thị Kim Oanh* - Đàm Thị Minh Trang* - Nguyễn Thúy Hằng*

Phái sinh hàng hóa là các hợp đồng phái sinh dựa trên tài sản cơ sở là các tài sản hàng hóa như gạo, dầu, cao su, cà phê... Các hợp đồng phái sinh hàng hóa được coi là kênh đầu tư mới đầy tiềm năng cho các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức và cũng là một kênh phòng ngừa rủi ro biến động giá vô cùng hiệu quả cho các doanh nghiệp. Tại Việt Nam, các giao dịch phái sinh hàng hóa bắt đầu trở nên sôi động trong những năm gần đây với khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch tăng lên nhanh chóng. Bài viết sử dụng mô hình định lượng để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển thị trường phái sinh hàng hóa ở Việt Nam, với số liệu theo tháng về khối lượng giao dịch phái sinh hàng hóa qua Sở giao dịch hàng hóa Việt Nam (MXV) trong giai đoạn từ năm 2020 - 2023. Kết quả của nghiên cứu cho thấy xuất nhập khẩu hàng hóa dịch vụ, tăng trưởng GDP và tỷ lệ người dùng internet là những nhân tố tác động đến sự phát triển thị trường phái sinh hàng hóa ở Việt Nam, qua đó các tác giả đã gợi ý một số đề xuất nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường phái sinh hàng hóa.

• Từ khóa: phái sinh hàng hóa, phát triển, nhân tố ảnh hưởng.

Commodity derivatives are derivative contracts based on underlying assets such as rice, oil, rubber, coffee, etc. Commodity derivative contracts are considered a new investment channel with great potential for individual and institutional investors and an extremely effective risk-hedging channel for businesses against price fluctuations. In Vietnam, commodity derivative transactions have become increasingly active in recent years, with trading volume and transaction value rising rapidly. This article uses a quantitative model to assess the factors influencing the development of the commodity derivatives market in Vietnam, using monthly data on commodity derivative trading volume through the Vietnam Commodity Exchange (MXV) from 2020 to 2023. The results of the study indicate that the import and export of goods and services, GDP growth, and the percentage of internet users are factors affecting the development of the commodity derivatives market in Vietnam, through which the authors have suggested some proposals to promote the development of the commodity derivatives market.

• Key words: commodity derivatives, development, influencing factors.

JEL codes: G23, G32, O16

Ngày gửi bài: 24/01/2025

Ngày gửi phản biện: 03/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 10/02/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/02/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i283.17>

1. Giới thiệu

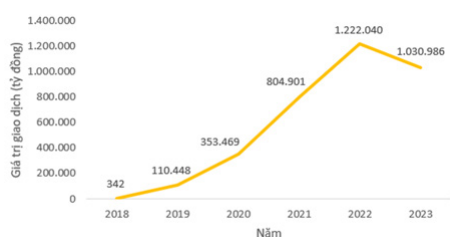
Sự phát triển của thị trường phái sinh đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng thị trường toàn cầu và thúc đẩy lợi ích kinh tế. Thị trường phái sinh hiệu quả cung cấp công cụ quản lý rủi ro, giúp cho các cá nhân, tổ chức thực hiện chuyển giao rủi ro một cách tối ưu (Sittisawad & Sukcharoensin, 2018). So với thị trường tài sản cơ sở, thị trường phái sinh yêu cầu đầu tư thấp hơn, làm cho chúng dễ tiếp cận hơn với số lượng người tham gia rộng rãi hơn. Ngoài ra, tính hiệu quả thông tin của thị trường phái sinh nâng cao khả năng ra quyết định của nhà đầu tư bằng cách cung cấp những thông tin minh bạch, rõ ràng cho các nhà đầu tư.

Tại Việt Nam, Sở giao dịch hàng hóa Việt Nam (MXV) là đơn vị tổ chức thị trường giao dịch hàng hóa tập trung cấp quốc gia duy nhất hiện nay. MXV được chính thức thành lập từ ngày 01/09/2010, tuy nhiên kể từ sau Nghị định 51/2018/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 158/2006/NĐ-CP quy định Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sở Giao dịch hàng hóa, thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh mới bắt đầu có những bước phát triển mạnh mẽ. Cùng với xu hướng hội nhập, toàn cầu hóa, MXV hiện đã kết nối liên thông với hầu hết các Sở giao dịch hàng hóa lâu đời và lớn nhất trên thế giới, số lượng các mặt hàng niêm yết trên sở ngày càng đa dạng (từ nông sản, đến nguyên liệu công nghiệp, kim loại và năng lượng), đáp ứng toàn bộ nhu cầu giao dịch hàng hóa từ

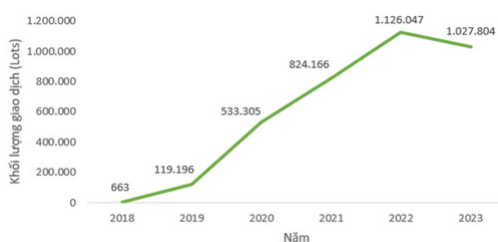
* Học viện Ngân hàng

bảo hiểm rủi ro về giá cho đến các giao dịch chênh lệch giá của các doanh nghiệp, các nhà đầu tư. Giá trị giao dịch tại MXV trong giai đoạn từ năm 2018 - 2023 có sự tăng trưởng nhanh chóng, từ 342 tỷ đồng vào năm 2018 lên tới hơn 1 triệu tỷ đồng vào năm 2023 (hình 1). Khối lượng giao dịch cũng tăng từ 663 lots lên hơn 1 triệu lots vào năm 2023 (hình 2).

Hình 1. Giá trị giao dịch tại MXV giai đoạn 2018 - 2023



Hình 2: Khối lượng giao dịch tại MXV giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Trung tâm Nghiên cứu khoa học MXV

Như vậy có thể thấy, kể từ sau năm 2018, thị trường phái sinh hàng hóa Việt Nam chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc. Đây được coi là một thị trường tiềm năng, song vẫn còn tương đối mới mẻ và tồn tại nhiều vấn đề cần giải quyết. Mục tiêu của bài viết nhằm làm rõ các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường phái sinh hàng hóa trong thời gian qua, trên cơ sở đó có thể định hướng cho sự phát triển của thị trường trong thời gian tới.

2. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu về sự phát triển thị trường thị trường phái sinh hàng hóa tại Ấn Độ, (Masood & Chary, 2016) đã đánh giá sự tăng trưởng của thị trường thông qua số lượng hàng hóa được giao dịch, khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường. Nghiên cứu cho thấy, sự phát triển thị trường phái sinh hàng hóa tại Ấn Độ được thể hiện chủ yếu qua khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường

với tỷ lệ tăng trưởng trung bình hàng năm lần lượt là 15% và 29%.

Nghiên cứu của Vo, et al. (2019) đã xem xét mối quan hệ giữa thị trường phái sinh và tăng trưởng kinh tế ở một số quốc gia trên thế giới. Nghiên cứu được thực hiện dựa trên dữ liệu bảng của 17 quốc gia và kết quả nghiên cứu đã cho thấy nhiều phát hiện khác nhau. Thứ nhất, có sự tồn tại của mối quan hệ hai chiều giữa thị trường phái sinh và tăng trưởng kinh tế trên toàn cầu. Thứ hai, bằng cách sử dụng hồi quy dữ liệu bảng, nghiên cứu cho thấy rằng độ mở thương mại và chỉ tiêu chính phủ có tác động lớn hơn đến thị trường phái sinh so với tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Đồng thời, nghiên cứu cũng xác nhận thị trường phái sinh có mối quan hệ trực tiếp tích cực hơn với tăng trưởng kinh tế và các yếu tố vĩ mô ở các quốc gia có thu nhập cao so với các quốc gia có thu nhập trung bình cao.

Nghiên cứu về thành công của các hợp đồng tương lai ở Mỹ, Brorsen & Fofana (2001) khẳng định vai trò của hoạt động trên thị trường giao ngay. Cùng quan điểm này, nhiều nghiên cứu cho rằng một thị trường giao ngay lớn và biến động là yếu tố góp phần vào sự thành công của giao dịch hợp đồng tương lai, các yếu tố khác như quy mô hợp đồng, nền tảng giao dịch, quy mô sản giao dịch cũng là những yếu tố ảnh hưởng đến thị trường (Hung, et al., 2011, Corkish, et al., 1997), Tashjian & Weissman, 1995). Cornell (1981) cho rằng để đạt được thành công, các hợp đồng phái sinh hàng hóa cần có một thị trường giao ngay với sự biến động giá đáng kể. Nghiên cứu của Black (1986) và Chordia, et al. (2001) ủng hộ kết luận này, vì họ phát hiện rằng các hợp đồng phái sinh tài chính dựa trên tài sản có độ biến động cao thường có khả năng thành công cao hơn hoặc khối lượng giao dịch lớn hơn so với các hợp đồng phái sinh với tài sản cơ sở có mức độ biến động thấp.

Nghiên cứu của Thinh, et al. (2020) đã thực hiện khảo sát với 152 nhà quản lý và chuyên gia của các công ty chứng khoán phái sinh Việt Nam vào năm 2019, sau đó sử dụng phân tích nhân tố khám phá và phương pháp bình phương tối thiểu thông thường để xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường phái sinh ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố hội nhập quốc tế có tác động tích cực, trong khi yếu tố môi trường pháp lý có tác động tiêu cực đến sự phát triển của thị trường phái sinh Việt Nam.

Mbungu (2013) khẳng định rằng, nhiều yếu tố, bao gồm môi trường chính trị, nhận thức của người tiêu dùng về các công cụ tài chính phái sinh, quan điểm của các bên tham gia thị trường, cơ sở hạ tầng tài chính và cạnh tranh từ nước ngoài, có ảnh hưởng đáng kể đến sự thành công của các thị trường phái sinh. Shi, et al. (2016) và Samarakoon, et al. (2024) nhấn mạnh tầm quan trọng của nền tảng thị trường vững chắc, vai trò của chính phủ và các bên tham gia thị trường trong việc xây dựng các quy tắc cấu trúc và quy trình, cam kết của các tổ chức tài chính đáng tin cậy, việc tiêu chuẩn hóa hàng hóa, sự ổn định của chính phủ, kinh tế và khả năng của các nhà hoạch định chính sách trong việc dự đoán và xử lý sự biến động của thị trường. Đây là những yếu tố vĩ mô có ảnh hưởng rất lớn đến sự phát triển của thị trường phái sinh.

Dựa trên các nghiên cứu trước đây, có thể thấy các yếu tố góp phần vào sự thành công của thị trường giao dịch phái sinh bao gồm các nhóm chính: đặc điểm của thị trường cơ sở, đặc điểm của thị trường phái sinh và các yếu tố liên quan đến môi trường vĩ mô như kinh tế, chính trị, pháp lý. Để xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam, nhóm tác giả đã hình thành các giả thuyết sau:

H1. Sự phát triển của thị trường tài sản cơ sở có ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển thị trường phái sinh

H2. Các đặc điểm thị trường giao dịch phái sinh thúc đẩy sự phát triển của thị trường

H3. Các yếu tố vĩ mô có tác động đến sự phát triển của thị trường giao dịch phái sinh (môi trường kinh tế, chính trị, công nghệ...)

3. Mô hình nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Để đánh giá các nhân tố tác động đến sự phát triển thị trường phái sinh hàng hóa ở Việt Nam, dựa trên các nghiên cứu đi trước, mô hình được nhóm tác giả đề xuất như sau:

$$\ln KLGD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln TXNK_t + \beta_2 \cdot CPI_t + \beta_3 \cdot GDPG_t + \beta_4 \cdot SL_{i,t} + \beta_5 \cdot Internet_t + \beta_6 \cdot FDIN + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc:

- $\ln KLGD$: Ln của khối lượng giao dịch qua MXV của các hợp đồng tương lai hàng hóa

Biến độc lập:

- $\ln TXNK$: Ln của tổng giá trị xuất nhập khẩu

của các mặt hàng thuộc 4 nhóm hàng hóa có giao dịch phái sinh qua MXV

- Số lượng các mặt hàng phái sinh được niêm yết

- GDP, CPI, Internet, FDIN là các số liệu vĩ mô phản ánh tăng trưởng GDP, lạm phát, tỷ lệ người dùng internet và đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp được thu thập theo tháng trong giai đoạn từ 01/2020 - 12/2023, từ nhiều nguồn như World Bank, Tổng cục thống kê và Sở giao dịch hàng hóa Việt Nam. Mặc dù Sở giao dịch đã bắt đầu triển khai giao dịch Nguyên liệu công nghiệp từ 11/2018, tuy nhiên trong năm 2020 Sở giao dịch hàng hóa mới bổ sung nhóm mặt hàng Năng lượng, hoàn thiện giao dịch 4 nhóm mặt hàng được giao dịch như hiện nay, gồm Nông sản, Nguyên liệu công nghiệp, Kim loại và Năng lượng. Số liệu về khối lượng giao dịch của các mặt hàng trên thị trường hàng hóa phái sinh được thu thập từ Viện nghiên cứu của Sở giao dịch hàng hóa Việt Nam (MXV). Các biến độc lập được thu thập trong khoảng thời gian 48 tháng tương ứng với 4 nhóm mặt hàng từ trang thông tin điện tử của Tổng cục Thống kê Việt Nam và Ngân hàng Thế giới (World Bank).

Bảng 1: Các biến sử dụng trong mô hình và dự đoán chiều tác động

Nhóm	Biến	Kí hiệu	Cách tính	Dự đoán
Sự phát triển của thị trường hàng hoá cơ sở	Tổng giá trị xuất nhập khẩu hàng hoá (đv: 1000 USD)	$\ln TXNK$	$\ln TXNK = \ln(XK + NK)$ Trong đó số liệu nhập khẩu và xuất khẩu được lấy trong báo cáo của Tổng Cục thống kê	+
Sự phát triển của số lượng mặt hàng phái sinh	Số lượng các mặt hàng phái sinh được niêm yết giao dịch	SL	Số liệu lấy tại trang thông tin điện tử của Sở giao dịch hàng hoá, tính bằng tổng số lượng các mặt hàng cụ thể trong từng nhóm hàng	+
Sự phát triển của kinh tế	Tăng trưởng GDP (đv: %)	GDPG	Số liệu tổng hợp từ trang thông tin điện tử của Tổng cục Thống kê	+
	Tăng giảm chỉ số giá tiêu dùng (đv: %)	CPI	Số liệu tổng hợp từ trang thông tin điện tử của Tổng Cục thống kê	-
	Tỷ lệ Đầu tư ròng trên tổng GDP (đv: %)	FDIN	Số liệu tổng hợp từ trang thông tin điện tử của Ngân hàng Thế giới (World Bank)	+
Sự phát triển và tiếp cận về công nghệ	Tỷ lệ số người sử dụng Internet trên tổng dân cư (đv: %)	Internet	Số liệu tổng hợp từ trang thông tin điện tử của Ngân hàng Thế giới (World Bank)	+

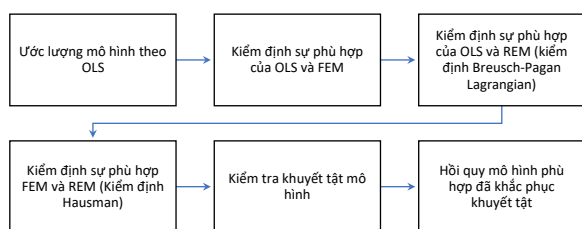
Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

3.3. Phương pháp hồi quy

Mục tiêu của nghiên cứu là xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam, do đó việc sử dụng dữ

liệu bảng là phù hợp nhất trong trường hợp này. Với hồi quy dữ liệu bảng, nghiên cứu dựa trên 3 phương pháp hồi quy là mô hình ước lượng bình phương bé nhất (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Sau đó, nhóm tác giả tác giả tiến hành các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp với mục tiêu nghiên cứu. Sau khi đã lựa chọn được mô hình phù hợp, tiến hành khắc phục các khuyết tật (nếu có) và hồi quy mô hình để đưa ra kết luận.

Các bước kiểm định mô hình như sau:



3. Kết quả hồi quy mô hình

Với 4 nhóm mặt hàng trong giai đoạn từ quý 1 năm 2020 đến quý 4 năm 2023 có 192 quan sát, tuy nhiên do kim loại chính thức được niêm yết từ tháng 6 năm 2020 nên biến LnKLGD chỉ có 187 quan sát. Kết quả thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình được thể hiện trong bảng 2.

Bảng 2: Mô tả các biến sử dụng trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
LnKLGD	187	9.372523	1.147798	5.241747	10.99669
SL	192	9.114583	3.317003	0	17
LnTXNK	192	17.80568	.1561002	17.40495	18.02217
CPI	192	0.28	.2050769	-.18	1.23
GDPG	192	4.628542	2.893431	-6.17	13.71
Internet	192	73	3.947297	69	79
FDIN	192	4.525	.1925307	4.3	4.8

Nguồn: Kết quả chạy STATA 17 của nhóm tác giả

Sau khi thực hiện phân tích tương quan giữa các biến, tất cả các hệ số tương quan giữa các biến đều có giá trị tuyệt đối nhỏ hơn 0,8, vì vậy tương quan giữa các biến đều có thể chấp nhận được. Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến cũng cho thấy, hệ số VIF của các biến độc lập đều bé hơn 10, như vậy không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra giữa các biến độc lập. Để xem xét tính hiệu quả giữa các mô hình, nhóm tác giả sử dụng kiểm định Breusch-Pagan Lagrange và nhận thấy cả mô hình FEM và mô hình REM đều phù hợp hơn mô hình OLS. Kiểm định Hausman giữa 2 mô hình FEM và REM tiếp tục được thực hiện để lựa chọn mô hình phù hợp, kết quả cho thấy mô hình phù hợp cho nghiên cứu là mô hình REM. Sau khi hồi quy lại theo mô hình REM và kiểm tra các khuyết tật

của mô hình, mô hình mắc khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan chuỗi bậc 1.

Sau khi kiểm định khuyết tật, nhóm hồi quy mô hình đã khai báo và khắc phục khuyết tật, hiệu chỉnh mô hình GLS và chạy vòng lặp igls, kết quả cuối cùng của mô hình đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường hàng hoá phái sinh tại Việt Nam được thể hiện như bảng dưới đây:

Bảng 3: Kết quả hồi quy mô hình GLS

Coefficients: generalized least squares					
Panels: heteroskedastic					
Correlation: panel-specific AR(1)					
Estimated covariances =	4	Number of obs =	187		
Estimated autocorrelations =	4	Number of groups =	4		
Estimated coefficients =	7	Obs per group:			
		min =	43		
		avg =	46.75		
		max =	48		
		Wald chi2(6) =	31.14		
		Prob > chi2 =	0.0000		

LnKLGD	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
SL	-.0161692	.0909178	-0.52	0.601	-.076767 .0444286
LnTXNK	.9077994	.2119729	4.28	0.000	.4923401 1.323259
CPI	-.061528	.1056662	-0.58	0.560	-.2686298 .1455739
GDPG	.021349	.0082796	2.58	0.010	.0051213 .0375767
Internet	.0612281	.0257868	2.37	0.018	.010687 .1117692
FDIN	-.4022242	.4824187	-0.83	0.404	-1.347747 .543299
_cons	-9.689453	5.455995	-1.78	0.076	-20.38301 1.0041

4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Thứ nhất, biến độc lập LnTXNK có ý nghĩa thống kê 1% với hệ số hồi quy là 0,908 - nghĩa là nếu các biến độc lập khác giữ nguyên, biến độc lập LnTXNK thay đổi 1 đơn vị thì biến phụ thuộc thay đổi 0,908 đơn vị. Điều này có nghĩa có sự ảnh hưởng cùng chiều của xuất nhập khẩu hàng hoá dịch vụ đến khối lượng giao dịch các nhóm hàng hoá phái sinh trên thị trường tập trung. Hệ số hồi quy của biến độc lập LnTXNK là lớn nhất trong tất cả các biến có ý nghĩa thống kê, điều này cho thấy mức độ ảnh hưởng của xuất nhập khẩu hàng hoá có tác động lớn nhất đến sự thay đổi khối lượng giao dịch hàng hoá phái sinh. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu của Brorsen & Fofana (2001), Hung, et al. (2011), Chordia, et al. (2001). Giá trị xuất nhập khẩu phản ánh quy mô của thị trường tài sản cơ sở của thị trường hàng hoá phái sinh, bao gồm 4 nhóm hàng hoá phái sinh được niêm yết trên MXV gồm: Nông sản, nguyên liệu công nghiệp, kim loại và năng lượng. Từ năm 2020 đến năm 2023, giá trị và khối lượng xuất nhập khẩu qua các năm đều tăng trưởng khá mạnh mẽ. Điều này góp phần thúc đẩy nhu cầu giao dịch hàng hoá phái sinh, nhất là hợp đồng tương lai trên thị trường phái sinh tập trung qua Sở giao dịch hàng hoá, xuất phát từ nhu cầu phòng ngừa rủi ro giá trên thị trường của các chủ thể tham gia.

Thứ hai, biến độc lập GDPG có ý nghĩa thống kê 1% với hệ số hồi quy 0,21 cho biết nếu các biến độc lập khác giữ nguyên, biến độc lập GDPG thay đổi 1 đơn vị thì biến phụ thuộc thay đổi 0,21 đơn vị. Kết quả này cho thấy có sự ảnh hưởng cùng chiều của tăng trưởng GDP đến khối lượng giao dịch hàng hoá phái sinh tập trung. Hệ số tương quan là 0,21 của biến độc lập Tăng trưởng GDP với Khối lượng giao dịch trên thị trường hàng hoá phái sinh không cao tuy nhiên cũng phản ánh sức ảnh hưởng của việc phát triển nền kinh tế với phát triển thị trường phái sinh hàng hoá. Nền kinh tế phát triển làm tăng nhu cầu về hàng hoá, dẫn đến gia tăng các nhu cầu phòng ngừa rủi ro về giá hàng hoá và đầu cơ kiếm lời từ thị trường hàng hoá phái sinh. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Samarakoon, et al. (2024), Vo, et al. (2019), khi phát triển kinh tế và hội nhập quốc tế sâu rộng làm gia tăng các nhu cầu về đầu tư, bảo hiểm trên thị trường phái sinh hàng hoá.

Thứ ba, biến độc lập Internet có ý nghĩa thống kê 2% với hệ số hồi quy 0,061 cho biết nếu các biến độc lập khác giữ nguyên, biến độc lập Internet tăng lên 1 đơn vị thì biến phụ thuộc tăng 0,061 đơn vị, nói cách khác có sự ảnh hưởng cùng chiều của tỷ lệ số người sử dụng Internet đến khối lượng giao dịch hàng hoá phái sinh tập trung. Sự tiếp cận công nghệ của người dân giúp nâng cao nhận thức về thị trường, tăng khả năng tiếp cận các thông tin minh bạch của thị trường, giúp người dân dễ dàng tìm hiểu và tham gia vào các giao dịch phái sinh hàng hoá. Kết quả này cũng giống kỳ vọng thực tế và kết quả hồi quy mô hình của (Samarakoon, et al., 2024).

Thứ tư, các biến độc lập SL (Số lượng mặt hàng phái sinh được giao dịch); CPI (tăng giảm chỉ số giá tiêu dùng) và FDIIN (tỷ lệ đầu tư ròng trên GDP) đều không có ý nghĩa thống kê với mô hình nghiên cứu. Như vậy, không đủ bằng chứng để kết luận có sự tác động của các nhân tố này đến sự phát triển của thị trường hàng hoá phái sinh tại Việt Nam.

Kết luận

Mục tiêu nghiên cứu của bài viết nhằm xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường phái sinh hàng hoá tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu đã chỉ rõ giá trị xuất nhập khẩu hàng hoá có ảnh hưởng tích cực đến thị trường giao dịch phái sinh, đồng thời tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ người dùng Internet cũng có mối quan hệ cùng

chiều đến khối lượng giao dịch các hợp đồng phái sinh trên thị trường. Điều này là tương đối phù hợp do đặc điểm thị trường phái sinh ở Việt Nam còn khá non trẻ, sự phát triển của thị trường phần lớn phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường tài sản cơ sở, mức độ tăng trưởng kinh tế cũng như khả năng tiếp cận công nghệ, tìm hiểu thông tin về thị trường của các nhà đầu tư. Kết quả nghiên cứu của mô hình cũng gợi ý những hàm ý chính sách trong việc triển khai các giải pháp thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu, nâng cao giá trị xuất nhập khẩu hàng hoá, là tiền đề cho sự phát triển của thị trường phái sinh hàng hoá. Đồng thời, Chính phủ cần tiếp tục thực hiện các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nâng cao tỷ lệ người dùng Internet, tạo điều kiện để người dân có thể sử dụng Internet an toàn và hiệu quả. Tuy nhiên, mô hình nghiên cứu vẫn còn tồn tại một số hạn chế như: thứ nhất, hạn chế về cỡ mẫu, số giao dịch hàng hoá (MXV) mới đưa vào triển khai giao dịch từ năm 2020 với đầy đủ 4 nhóm hàng nông sản, nguyên liệu công nghiệp, kim loại và năng lượng, vì vậy, khoảng thời gian chưa đủ dài để đánh giá một cách chính xác sự phát triển của thị trường, Thứ hai, hạn chế về số liệu thứ cấp, một số dữ liệu thứ cấp không được đầy đủ như sự phát triển hạ tầng của sở giao dịch, yếu tố pháp lý nên không được đưa vào nghiên cứu. Đây là một điểm khá hạn chế của mô hình khi chưa đánh giá được toàn bộ các nhân tố tác động từ chính trị, kinh tế - xã hội đến sự phát triển của thị trường.

Tài liệu tham khảo

- Black, G. D., 1986. Success and failure of futures contracts: Theory and empirical evidence. In: Monograph Series in Finance and Economics, s.l.:s.n.
- Brorsen, B. W. & Fofana, N. Z. F., 2001. Success and failure of agricultural futures contracts. *Journal of Agribusiness*, pp. 129-145.
- Chordia, T., Roll, R. & Subrahmanyam, A., 2001. Market liquidity and trading activity. *The Journal of Finance*, pp. 501-530.
- Corkish, J., Holland, A. & Vila, A. F., 1997. The determinants of successful financial innovation: An empirical analysis of futures innovation on LIFFE, s.l.: Bank of England.
- Cornell, B., 1981. relationship between volume and price variability in futures market. *Journal of Futures Markets*, pp. 303-316.
- Hung, M. W., Lin, B. H., Huang, Y. C. & Chou, J. H., 2011. Determinants of futures contract success: Empirical examinations for the Asian futures markets. *International Review of Economics & Finance*, pp. 452-458.
- Masood, S. & Chary, T., 2016. Performance of Commodity Derivatives Market in India. *Amity Journal of Finance*, pp. 131-148.
- Mbungu, P. K., 2013. An investigation into factors influencing the development of derivatives markets in Kenya, s.l.: Kenyatta University.
- Samarakoon, S. et al., 2024. What determines the success of equity derivatives markets? A global perspective. *Borsa Istanbul Review*, pp. 15-28.
- Shi, X., Li, Y. & Reshetova, E., 2016. Bottom-up design of a gas futures market in East Asia: Lessons from the Dojima rice exchange. *Natural Gas Industry B*, pp. 377-386.
- Sittisavvad, T. & Sukcharoensin, P., 2018. Success factors of financial derivatives. *Asia-Pacific Financial Markets*, p. 71-86.
- Tashjian, E. & Weissman, M., 1995. Advantages to competing with yourself: Why an exchange might design futures contracts with correlated payoffs. *Journal of Financial Intermediation*, pp. 133-157.
- Thinh, T. Q., Anh, L. H. & Dung, N. N. K., 2020. Factors affecting the development of the Vietnamese derivative securities market. *Investment Management and Financial Innovations*, pp. 25-32.
- Vo, D. H. et al., 2019. Derivatives market and economic growth nexus: Policy implications for emerging markets. *The North American Journal of Economics and Finance*.