

VAI TRÒ TÀI SẢN TRỮ ẨN AN TOÀN CỦA VÀNG, BITCOIN, USD QUA CÁC GIAI ĐOẠN KHỦNG HOẢNG: CASE STUDY TẠI CÁC QUỐC GIA CÓ LƯỢNG DỰ TRỮ VÀNG LỚN NHẤT THẾ GIỚI

Trịnh Thị Liên¹, Đỗ Nguyễn Thị Mỹ Dung^{1*}

¹ Trường Cao Đẳng Công Thương TP. Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: Email: mydung@hitu.edu.vn

Ngày nhận: 26/03/2025

Ngày chấp nhận: 04/08/2025

Ngày đăng: 25/04/2026

DOI: 10.52932/jfmr.v17i2.864

Phụ lục 1. Tổng hợp các nghiên cứu trước đây

Nghiên cứu	Phương pháp	Thời gian	Kết quả
Đặc tính nơi trú ẩn an toàn của vàng			
Baur và Lucey (2010)	Mô hình GARCH hàm mũ bất đối xứng	1995-2005	Phân tích danh mục đầu tư cho thấy tính chất nơi trú ẩn an toàn của vàng chỉ tồn tại trong thời gian cực kỳ ngắn.
Baur và McDermott (2010)	GARCH	1979-2009	Vàng vừa là lá chắn vừa là chôn ẩn nấp an toàn cho các thị trường chứng khoán lớn ở châu Âu và Mỹ nhưng không phải đối với Úc, Canada, Nhật Bản và các nước BRIC.
Bouri và cộng sự (2020)	Wavelet coherency	07/2010-02/2018	Vàng không đóng góp giá trị lớn khi làm TSTA an toàn trong thời kỳ COVID-19 so với Bitcoin
Akhtaruzzaman và cộng sự (2020)	DCC-GARCH	01/2018-04/2020	Vàng khẳng định giá trị là TSTA an toàn thay đổi qua các thời kỳ của nền kinh tế.
Salisu và cộng sự (2021)	Mô hình VARMA-GARCH bất đối xứng	2016-2020	Vàng là nơi trú ẩn an toàn đáng kể trước rủi ro về giá dầu trong đại dịch COVID-19.
Cheema và cộng sự (2022)	GJR-GARCH	1990-2021	Đặc tính tâm khiên bảo vệ của vàng và bạc, đô la Mỹ và trái phiếu chính phủ đều suy yếu trong COVID-19 so với khủng hoảng toàn cầu.
Vieira (2023)	OLS, ADCC-GARCH và DCC-GARCH	01/1999-04/2020	Vàng là một công cụ phòng hộ hiệu quả cho chứng khoán, đặc biệt sau sự sụp đổ của Lehman Brothers.
Azimli (2024)	DCC-GARCH	01/2017-08/2023	Vàng được xem như một TSTA an toàn trong đại dịch COVID-19 và cuộc chiến Nga-Ukraine.
Gurdgiev và Petrovskiy (2024)	DCC-GARCH, SVAR	1999-2021	Vàng là TSTA an toàn bất kể thị trường chứng khoán được xem xét như thế nào.
Ryan và cộng sự (2024)	GARCH, EGARCH, GJR-GARCH	1979-2020	Vàng là TSTA an toàn mạnh mẽ khi S&P 500 giảm do tin tức kinh tế vĩ mô nhưng không còn là kênh trú ẩn an toàn khi S&P 500 giảm vì nhiều lý do khác.
Đặc tính nơi trú ẩn an toàn của Bitcoin			

Nghiên cứu	Phương pháp	Thời gian	Kết quả
Bouri và cộng sự (2017)	DCC-GARCH	07/2011-12/2015	Bitcoin đóng vai trò TSTA an toàn mạnh cho chứng khoán châu Á.
Klein (2018)	GARCH, FIAPARCH	07/2011- 12/2017	Bitcoin không đóng vai trò là nơi trú ẩn an toàn vốn như Vàng.
Stensås và cộng sự (2019)	DCC-GARCH	09/2011-01/2018	Bitcoin đóng vai trò như một hàng rào bảo vệ cho các nhà đầu tư ở hầu hết các nước đang phát triển như Brazil, Nga, Ấn Độ và Hàn Quốc.
Corbet và cộng sự (2020)	GARCH	03/2019- 03/2020	Bitcoin không phải là công cụ PNRR và cũng không là TSTA an toàn cho chứng khoán trong thời gian đại dịch.
Kang và cộng sự (2020)	DECO-FIGARCH	07/2010-10/2016	Bitcoin có thể được sử dụng như một nơi trú ẩn an toàn hiệu quả cho các nhà đầu tư bằng cách cung cấp thông tin vô giá để giảm rủi ro giảm giá.
Long và cộng sự (2021)	NARDL	01/2013-12/2020	Khi chống chọi với những cú sốc về sự không chắc chắn khác nhau, Bitcoin không thể xem là nơi trú ẩn an toàn.
Hasan và cộng sự (2021)	GJR-GARCH	01/2002- 08/2020	Trong COVID-19, Bitcoin vẫn thể hiện hành vi trú ẩn an toàn trong thời kỳ thị trường suy thoái nghiêm trọng.
Syuhada và cộng sự (2022a)	AR-GJR-GARCH, SSTD	09/2018-03/2021	Chức năng trú ẩn an toàn của Bitcoin không nhất quán, đặc biệt là trong thời kỳ có nhiều biến động như cuộc khủng hoảng COVID-19.
Kumar và Padakandla (2022)	Wavelet quantile Cor relation	2015-2020	Bitcoin có đặc tính trú ẩn an toàn khác nhau tại tất cả các thị trường ngoại trừ Ấn Độ trong dài hạn và ngắn hạn.
Yatie (2022)	DCC-GARCH	11/2021- 03/2022	Bitcoin đã thất bại trong vai trò trú ẩn an toàn trong cuộc chiến tranh Nga – Ukraine.
Rashid và cộng sự (2023)	Mô hình hồi quy Markov Regime Switching	01/2014-07/2021	Bitcoin không phải là TSTA an toàn cho bất kỳ tài sản nào đang được nghiên cứu.
Jin và Tian (2024)	CEEMDAN	07/2022-06/2023	Bitcoin như là TSTA an toàn trong bối cảnh bất ổn đang tràn ngập thị trường ngân hàng Hoa Kỳ.
Tarchella và cộng sự (2024)	GARCH	02/2017-03/2022	Bitcoin có tiềm năng trú ẩn an toàn có giá trị trong cuộc khủng hoảng COVID-19.
Đặc tính nơi trú ẩn an toàn của USD			
Ranaldo và Söderlind (2010)	Mô hình nhân tố tuyến tính và phi tuyến	1993-2008	Franc Thụy Sĩ và đồng yên Nhật có các đặc tính trú ẩn an toàn trong thời kỳ khủng hoảng

Nghiên cứu	Phương pháp	Thời gian	Kết quả
Hossfeld và McDonald (2015)	Phương pháp hồi quy ngưỡng	1986-2012	Đồng đô la Mỹ đủ điều kiện là tiền tệ trú ẩn an toàn
Wen và Cheng (2018)	Generalized Autoregressive Score (GAS) Copula	2000- 2016	Cả vàng và đô la Mỹ đều có thể đóng vai trò là nơi trú ẩn an toàn cho các cổ phiếu mới nổi.
d'Esposito (2021)	Phương pháp hồi quy ngưỡng	02/2016-02/2021	USD đóng vai trò TSTA mạnh mẽ trong đại dịch COVID-19.
Hasan và cộng sự (2022)	OLS, Hồi quy phân vị, kết hợp giữa hồi quy phân vị và hồi quy truyền thống.	12/2013- 02/2021	Bitcoin, đô la Mỹ không phải là tài sản PNRR hoặc nơi trú ẩn an toàn. Mặt khác, vàng có thể được sử dụng làm tài sản phòng hộ hoặc nơi yên tâm trú ẩn vào những thời điểm rất không chắc chắn.
Tronzano (2023)	DCC-Garch	1999-2022	Đồng đô la Mỹ nổi bật là loại tiền tệ trú ẩn an toàn tốt nhất
Morina và cộng sự (2024)	ARCH-GARCH	12/2019-03/2023	Trong thời kỳ thị trường bất ổn, Vàng có xu hướng được coi là tài sản an toàn, dẫn đến nhu cầu tăng và hiệu suất được cải thiện.
Thuy và cộng sự (2024)	GJR-GARCH	04/2006-07/2022	USD thể hiện vai trò trú ẩn an toàn ổn định qua các giai đoạn khủng hoảng.
Feng và cộng sự (2024)	DCC-GARCH	01/2019-11/2021	USD có thể được coi là hàng rào ổn định và nơi trú ẩn an toàn, đặc biệt là trong các giai đoạn phát triển khác nhau của đại dịch COVID-19

Phụ lục 2. Thống kê mô tả

	MY	DUC	Y	PHAP	TQ	TS	NGA	NB	HL	AD	AU	BIT	USD
Mean	0,0508	0,0375	0,0328	0,0291	0,0232	0,0213	0,0313	0,0498	0,0354	0,0495	0,0186	0,3894	0,0107
Median	0,0300	0,0500	0,0500	0,0400	0,0000	0,0300	0,0200	0,0000	0,0500	0,0200	0,0300	0,1500	0,0000
Maximum	9,3800	10,9800	9,0600	8,3900	8,4800	7,0200	20,0400	10,2300	8,9700	8,7600	4,8000	336,8400	2,4400
Minimum	-11,98	-12,24	-16,64	-12,28	-8,75	-9,64	-33,28	-12,40	-10,75	-12,98	-8,49	-57,21	-2,37
Std. Dev.	1,0457	1,1586	1,3614	1,1430	1,3353	0,9174	1,4183	1,2912	1,0392	1,0067	0,9191	7,6379	0,4219
Skewness	-0,5445	-0,3799	-1,1281	-0,5921	-0,4914	-0,8150	-3,7180	-0,2773	-0,5254	-0,9754	-0,4671	27,1936	-0,0332
Kurtosis	18,9090	12,8498	15,9459	12,6934	9,3735	13,2790	117,575	10,6867	11,3714	9,6885	8,2488	1.206,625	5,2104
Observations	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131	3.131

Phụ lục 3. Ma trận hệ số tương quan

	MY	DUC	Y	PHAP	TQ	TS	NGA	NB	HL	AD	AU	BIT	USD
MY	1												
DUC	0,5559	1											
Y	0,5185	0,8385	1										
PHAP	0,5574	0,9286	0,8616	1									
TQ	0,1380	0,1644	0,1282	0,1686	1								
TS	0,4797	0,7664	0,6774	0,7778	0,1354	1							
NGA	0,2066	0,3635	0,3367	0,3713	0,1286	0,3200	1						
NB	0,1853	0,2807	0,2352	0,2860	0,2372	0,2876	0,1558	1					
HL	0,5683	0,8926	0,8102	0,9061	0,1906	0,7838	0,3700	0,3138	1				
AD	0,2799	0,4165	0,3710	0,4296	0,2029	0,3754	0,2523	0,3183	0,4226	1			
AU	0,0331	-0,0519	-0,0627	-0,0683	0,0430	-0,0886	0,0287	-0,0260	-0,0384	-0,0078	1		
BIT	0,0900	0,0483	0,0573	0,0451	0,0319	0,0423	0,0277	0,0068	0,0571	0,0175	0,0216	1	
USD	-0,0945	-0,0155	-0,0230	-0,0181	-0,0268	0,0431	-0,0684	0,0267	0,0125	-0,0307	-0,4260	-0,0067	1

Phụ lục 4. Kiểm tra tính dừng của các chuỗi dữ liệu

STT	Biến	ADF	PP
1	MY	-39,8468***	-63,5089***
2	DUC	-57,1110***	-57,1005***
3	Y	-59,2673***	-59,1826***
4	PHAP	-56,9584***	-56,9504***
5	TQ	-54,6283***	-54,6428***
6	TS	-55,0928***	-55,1176***
7	NGA	-59,8491***	-59,7697***
8	NB	-58,8648***	-58,9738***
9	HL	-55,4748***	-55,4867***
10	AD	-55,9579***	-55,9608***
11	AU	-55,9363***	-55,9369***
12	BIT	-30,2525***	-58,3509***
13	USD	-56,3908***	-56,446***