

TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ VÀNG: HÀM Ý CHO VIỆT NAM

Nguyễn Huỳnh Trọng Hiếu¹, Trần Thanh Nhân²

¹ Khoa Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Ngoại ngữ - Tin học TP.HCM

² Công ty cổ phần Giáo dục American Study, TP.HCM

hieunht@huflit.edu.vn, thanhnhan16122008@gmail.com

TÓM TẮT— Trong bối cảnh kinh tế thế giới nhiều biến động, giá vàng tại Việt Nam đã tăng liên tục từ năm 2024 và chạm mức cao kỷ lục vào tháng 8/2025. Bài viết này xem xét các yếu tố kinh tế vĩ mô có khả năng chi phối diễn biến giá vàng trong nước, bao gồm lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá dầu, xung đột địa chính trị và xu hướng phi toàn cầu hóa. Trên cơ sở tổng hợp các lý thuyết kinh tế hiện đại cùng với những nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước, bài viết điểm lại bằng chứng học thuật được xây dựng từ các mô hình định lượng phổ biến như VAR, VECM, GARCH và Copula. Một số quy luật quan trọng có thể được phát hiện thông qua việc tổng hợp tài liệu: (i) lãi suất thường đi ngược lại với giá vàng, điều này cho thấy chi phí cơ hội của việc nắm giữ vàng; (ii) Đặc biệt khi VND bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài, tỷ giá USD/VND thay đổi theo cùng một cách với giá vàng trong nước; (iii) Khi chuyển sang năng lượng tái tạo tăng tốc, mối liên hệ thông thường giữa giá dầu và vàng dần suy yếu; (iv) vai trò trú ẩn an toàn của vàng vẫn được nhấn mạnh trong các cuộc xung đột và bất ổn chính trị; và (v) xu hướng phi toàn cầu hóa khiến rào cản thương mại và phân mảnh chuỗi cung ứng ngày càng tăng, làm tăng rủi ro hệ thống, dẫn đến nhu cầu tích trữ vàng. Bài viết không chỉ khái quát lại kết quả của tài liệu mà còn đưa ra một khung phân tích nhằm mục đích xác định các yếu tố ảnh hưởng đến giá vàng Việt Nam. Từ đó, trong bối cảnh thị trường ngày càng nhạy cảm với rủi ro toàn cầu, các nhà đầu tư và quản lý vĩ mô nhận được một số hàm ý chính sách.

Từ khóa— giá vàng, lãi suất, tỷ giá, phi toàn cầu hóa, xung đột quân sự, Việt Nam

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đầy biến động, giá vàng – một trong những tài sản được xem là "trú ẩn an toàn" – đã và đang chứng kiến những diễn biến tăng giá mạnh mẽ. Tại Việt Nam, từ đầu năm 2024 đến tháng 9/2025, giá vàng trong nước đã tăng đột biến và vượt mốc 135 triệu đồng mỗi lượng – mức cao nhất trong lịch sử. Hiện tượng này không chỉ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư mà còn đặt ra nhiều câu hỏi đối với các nhà nghiên cứu và nhà hoạch định chính sách về nguyên nhân sâu xa và động lực thực sự đằng sau xu hướng này. Giá vàng vốn chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố vĩ mô, trong đó nổi bật là lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá năng lượng, tình hình địa chính trị và xu hướng toàn cầu hóa. Những biến động trong chính sách tiền tệ của các quốc gia lớn, đặc biệt là Hoa Kỳ, cùng với các sự kiện bất ổn như chiến tranh Nga – Ukraine, cuộc xung đột Israel – Hamas, hay quá trình phi toàn cầu hóa ngày càng rõ nét dưới nhiệm kỳ của các lãnh đạo theo chủ nghĩa bảo hộ, đã tạo ra những áp lực lớn đến thị trường vàng toàn cầu và Việt Nam [1].

Tại Việt Nam, các nghiên cứu còn ít và chưa tập trung phân tích sâu về giá vàng trong bối cảnh phi toàn cầu hóa và bất ổn địa chính trị. Việc Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách tiền tệ nói lỏng, giữ mặt bằng lãi suất ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng, đã làm giảm sức hấp dẫn của tiền gửi, từ đó kích hoạt làn sóng dịch chuyển dòng tiền sang các kênh đầu tư thay thế như vàng. Đồng thời, tỷ giá USD/VND biến động theo hướng tăng cũng khiến vàng trở thành kênh bảo toàn tài sản được ưa chuộng trong điều kiện đồng nội tệ mất giá. Bên cạnh đó, giá dầu giảm và các tác động lan tỏa từ phi toàn cầu hóa và căng thẳng quân sự đã góp phần củng cố vị thế của vàng như một công cụ phòng ngừa rủi ro và chống lại bất định kinh tế [2]. Xuất phát từ yêu cầu cấp thiết trong cả lý luận và thực tiễn, nghiên cứu này được thực hiện nhằm:

- Hệ thống hóa các cơ sở lý thuyết và thực nghiệm về mối quan hệ giữa giá vàng và các yếu tố vĩ mô như lãi suất, tỷ giá, giá dầu, xung đột quân sự và phi toàn cầu hóa;
- Đánh giá mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố đến diễn biến giá vàng tại Việt Nam;
- Đề xuất mô hình tổng hợp nhằm giải thích xu hướng giá vàng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu và trong nước hiện nay.

Thông qua nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng sẽ cung cấp một cái nhìn toàn diện và sâu sắc về các nhân tố ảnh hưởng đến giá vàng tại Việt Nam, đồng thời đưa ra hàm ý chính sách hữu ích cho các nhà quản lý kinh tế, giới đầu tư và cộng đồng nghiên cứu học thuật.

II. PHƯƠNG PHÁP TỔNG HỢP TÀI LIỆU

Để phân tích các yếu tố kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến biến động giá vàng tại Việt Nam giai đoạn 2023–2025, bài viết được xây dựng trên cơ sở tổng quan lý thuyết và tổng hợp thực nghiệm. Việc áp dụng phương pháp này kết hợp việc xác định nền tảng lý thuyết, phân tích các phương pháp định lượng đã được sử dụng trong các công trình trước đó và khai thác dữ liệu thứ cấp từ các nguồn đáng tin cậy.

Về mặt lý thuyết, nhiều hướng nghiên cứu đã được ghi nhận trong tài liệu quốc tế và trong nước. Lý thuyết danh mục đầu tư (Portfolio Theory – Markowitz) cung cấp khung phân tích hành vi tái cơ cấu tài sản khi lãi suất thay đổi. Trong nền kinh tế mở, mô hình Mundell–Fleming cho phép xem xét cách lãi suất, tỷ giá và dòng vốn tương tác với nhau. Vàng được nhấn mạnh trong bối cảnh bất ổn tài chính và địa chính trị, theo lý thuyết về tài sản trú ẩn an toàn. Ngoài ra, quan điểm phi toàn cầu hóa (Deglobalization) mở rộng phân tích đến những thay đổi cấu trúc trên thị trường vàng, trong khi tác động từ giá dầu thường được giải thích bằng cả kỳ vọng lạm phát và cơ chế lan tỏa giá (Price Spillover).

Ở khía cạnh phương pháp định lượng, các công trình trước đây triển khai nhiều công cụ phân tích chuỗi thời gian và mô hình tài chính. VAR, VECM, ARDL và GARCH được sử dụng rộng rãi để đánh giá động lực và biến động của giá vàng trước các cú sốc kinh tế vĩ mô. Kiểm định nhân quả Granger giúp xác định chiều tác động giữa lãi suất, tỷ giá và giá vàng. Các phương pháp hiện đại hơn như Copula hay TVP-VAR được áp dụng để nắm bắt đặc tính phi tuyến và sự thay đổi mối quan hệ theo thời gian giữa vàng và các tài sản tài chính toàn cầu.

Nguồn dữ liệu phục vụ cho các nghiên cứu này chủ yếu đến từ hệ thống thống kê và báo cáo uy tín, bao gồm Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), Tổng cục Thống kê (GSO), các ngân hàng thương mại, cùng với World Gold Council, Bloomberg và SJC. Bài viết sử dụng nền tảng tổng hợp này để cung cấp một cái nhìn khái quát về các phương pháp lý thuyết và thực nghiệm đã được sử dụng. Điều này giúp giải quyết các yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá vàng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang thay đổi.

III. KẾT QUẢ TỔNG HỢP TÀI LIỆU

A. MỐI QUAN HỆ GIỮA LÃI SUẤT VÀ GIÁ VÀNG

Mối quan hệ giữa lãi suất và giá vàng là chủ đề được nhiều học giả trên thế giới quan tâm, đặc biệt trong bối cảnh bất ổn kinh tế và chính sách tiền tệ biến động. Hầu hết các nghiên cứu đều cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa hai biến số này, trong đó lãi suất là một nhân tố quyết định hành vi đầu tư vào vàng, cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Cụ thể, nhóm tác giả của Kaul và Sapp năm 2006 đã phân tích mối liên hệ giữa lãi suất kỳ hạn và giá vàng tương lai, từ đó khẳng định rằng khi lãi suất tăng, chi phí cơ hội của việc nắm giữ vàng tăng lên khiến giá vàng có xu hướng giảm. Nhóm nghiên cứu cũng lưu ý đến vai trò của Fed Funds Rate như một chỉ báo quan trọng ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ vọng giá vàng trên thị trường hàng hóa. Trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, vàng thể hiện rõ vai trò là tài sản trú ẩn khi lãi suất liên ngân hàng liên tục bị cắt giảm. Từ đây, mối quan hệ lãi suất giảm → tăng cầu vàng → giá vàng tăng được củng cố từ dữ liệu thực tế trong thời kỳ bất ổn tài chính toàn cầu [3]. Ngoài ra, nhóm Wang và Chueh năm 2013 sử dụng mô hình VAR và VECM để chỉ ra rằng lãi suất ngắn hạn (như lãi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 3 tháng) tác động ngược chiều đến giá vàng, nhưng ít ảnh hưởng hơn trong dài hạn nếu không có biến động lạm phát lớn nào kèm theo [4]. Gần đây hơn vào năm 2024, nhóm nghiên cứu của Ghosh đã kiểm định mối quan hệ giữa giá vàng, lạm phát và lãi suất thực tại Hoa Kỳ và kết quả cho thấy giá vàng có mối tương quan âm rõ rệt với lãi suất thực tế, nghĩa là khi lãi suất thực giảm (đặc biệt khi âm), vàng trở nên hấp dẫn hơn với vai trò là tài sản giữ giá trị [5].

Song song với các nghiên cứu quốc tế thì tại Việt Nam, vàng cũng là một chủ đề nóng trong đầu tư và nghiên cứu. PGS.TS. Bùi Kim Yến năm 2021 cũng áp dụng mô hình VAR vào dữ liệu thị trường Việt Nam và kết luận rằng lãi

suất là một trong các yếu tố vĩ mô có ảnh hưởng mạnh đến giá vàng, đặc biệt trong giai đoạn chính sách tiền tệ nới lỏng. Khi lãi suất giảm, xu hướng dịch chuyển dòng tiền từ tiết kiệm sang vàng được ghi nhận rõ nét, nhất là trong các giai đoạn lạm phát kỳ vọng tăng cao [6]. Gần đây hơn, nghiên cứu của Hà Phạm vào năm 2024 cũng chỉ ra sự sụt giảm mạnh của lãi suất huy động trong năm 2023 đã kích hoạt làn sóng chuyển dịch sang kênh đầu tư vàng, làm giá vàng trong nước thiết lập các mức kỷ lục mới. Tác giả đã dùng dữ liệu phân tích từ các ngân hàng thương mại và giá vàng SJC để cho thấy mối liên hệ ngược chiều giữa lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng và giá vàng 9999 là -0.62, củng cố sau đó bằng kiểm định Granger [7].

Nhìn chung, theo Mô hình Portfolio Theory của Markowitz thì khi lãi suất giảm, nhà đầu tư đa dạng hóa danh mục, thêm vàng vào để cân bằng rủi ro khi các tài sản sinh lời khác kém hấp dẫn. Các mô hình định lượng như VAR, VECM, ARDL đã được nhiều nghiên cứu sử dụng để kiểm chứng và đều cho kết quả nhất quán. Từ những cơ sở lý thuyết trên, tác giả kết luận lãi suất có mối tương quan mạnh mẽ với giá vàng theo hướng ngược chiều.

B. MỐI QUAN HỆ GIỮA TỶ GIÁ VỚI GIÁ VÀNG

Giá vàng và tỷ giá USD thường có mối quan hệ nghịch đảo. Điều này xuất phát từ thực tế rằng vàng được niêm yết bằng đô la Mỹ (USD) trên thị trường quốc tế, nên bất kỳ biến động nào của USD cũng ảnh hưởng đến sức mua vàng của nhà đầu tư toàn cầu. Khi USD mạnh lên, giá vàng tính bằng các đồng tiền khác (bao gồm VND) trở nên đắt đỏ, làm giảm cầu vàng toàn cầu và kéo giá vàng giảm. Ngược lại, khi USD suy yếu, tỷ giá VND tăng lên thì vàng trở nên rẻ hơn đối với người Việt Nam, làm tăng cầu và đẩy giá vàng lên. Vào năm 1996, Sjaastad và Scacciavillani đã sử dụng dữ liệu quốc tế để kiểm tra vai trò của tỷ giá trong việc hình thành giá vàng. Tác giả cho rằng biến động của tỷ giá USD chiếm tới 40–50% biến động giá vàng quốc tế. Đồng thời kết quả nghiên cứu cũng khẳng định rằng sự mất giá của USD dẫn đến tăng giá vàng thông qua cơ chế phản ứng của nhà đầu tư toàn cầu với rủi ro tiền tệ [8]. Sau đó, nhóm của Capie, Mills và Wood năm 2005 cũng nghiên cứu chứng minh rằng vàng có thể đóng vai trò là công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, nhất là khi USD yếu đi. Trong các giai đoạn khủng hoảng tài chính hoặc căng thẳng địa chính trị, tương quan nghịch giữa giá vàng và chỉ số DXY (chỉ số sức mạnh USD) càng trở nên rõ rệt. Gần đây hơn, Zhang và Wei trong nghiên cứu của mình ở các nước Châu Á đã sử dụng mô hình GARCH để đo lường mối quan hệ động, tác giả phát hiện rằng giá vàng và tỷ giá có sự phụ thuộc bất đối xứng. Khi tỷ giá biến động mạnh, giá vàng phản ứng với độ nhạy cao hơn so với khi tỷ giá ổn định. Đặc biệt, ở các quốc gia châu Á như Ấn Độ, Trung Quốc, Việt Nam – nơi vàng là tài sản đầu tư phổ biến – tác động của USD đến vàng mạnh hơn đáng kể [9].

Tại Việt Nam, tỷ giá USD và vàng vẫn luôn là chủ đề nóng trong đầu tư và nghiên cứu. Năm 2020, Hoàng Anh và Hữu Tài đã sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian và mô hình VECM để phát hiện rằng tỷ giá USD/VND có ảnh hưởng dài hạn đến giá vàng trong nước. Cụ thể, khi USD tăng giá so với VND, giá vàng nội địa có xu hướng tăng, phản ánh chi phí nhập khẩu vàng cao hơn và kỳ vọng lạm phát gia tăng [10]. Gần đây hơn, vào năm 2022 thì Công Hiền và Đình Khôi đã ứng dụng mô hình Copula để đánh giá sự phụ thuộc phi tuyến giữa tỷ suất sinh lời của vàng và tỷ giá USD/VND trong các điều kiện thị trường khác nhau. Kết quả đã chỉ ra rằng trong điều kiện ổn định, không phát hiện mối quan hệ phụ thuộc rõ ràng và do đó, vàng không phải công cụ phòng ngừa tỷ giá hiệu quả. Ngược lại, trong điều kiện thị trường biến động mạnh, như các cú sốc tỷ giá hoặc khủng hoảng kinh tế, vàng lại thể hiện vai trò là tài sản trú ẩn an toàn, giúp nhà đầu tư giảm thiểu rủi ro tỷ giá [11]. Hiện nay, các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy hệ số tương quan trung bình giữa DXY và vàng thường nằm trong khoảng -0.6 đến -0.8. Các nghiên cứu định lượng sử dụng GARCH, VAR, VECM, Copula đều khẳng định vàng phản ứng nhạy cảm hơn trong điều kiện thị trường bất ổn. Từ đó tác giả kết luận rằng tỷ giá USD và vàng có mối quan hệ nghịch đảo rõ rệt, hay nói ngược lại là tỷ giá VND và vàng có mối tương quan cùng chiều mạnh mẽ, đặc biệt trong giai đoạn đồng Đôla Mỹ biến động mạnh do thay đổi chính sách lãi suất của Fed hoặc khủng hoảng tài chính.

C. MỐI QUAN HỆ GIỮA LÃI SUẤT NGÂN HÀNG VÀ TỶ GIÁ

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô, đặc biệt là mô hình Lãi suất – Tỷ giá Mundell-Fleming thì trong nền kinh tế mở, lãi suất và tỷ giá nội tệ thường có mối quan hệ cùng chiều trong ngắn hạn. Cụ thể:

Lãi suất tăng: dòng vốn quốc tế chảy vào → cầu nội tệ tăng → VND tăng, USD/VND giảm.

Lãi suất giảm: dòng vốn rút ra → cầu ngoại tệ tăng → VND giảm, USD/VND tăng.

Nhóm Kim và Roubini năm 2000 đã sử dụng dữ liệu từ các nước khối G7 để nghiên cứu và kết luận rằng việc tăng lãi suất sẽ làm tăng giá đồng nội tệ trong ngắn hạn, phù hợp với lý thuyết dòng vốn. Tuy nhiên, tác động dài hạn phụ thuộc vào kỳ vọng lạm phát và cơ chế phản ứng của ngân hàng trung ương [12]. Nhóm của Chinn và Meredith năm 2004 sau đó phân tích mối liên hệ giữa lãi suất và tỷ giá ở tầm nhìn trung và dài hạn, từ đó chỉ ra rằng chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia là yếu tố dự báo quan trọng của biến động tỷ giá trong tương lai, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi bao gồm Việt Nam [13].

Tại Việt Nam, lãi suất và tỷ giá là hai vấn đề được quan tâm hàng đầu trong chính sách quản lý nhà nước. Minh Kiều và Văn Châu năm 2015 sử dụng mô hình VECM với dữ liệu giai đoạn 2000–2014 đã phát hiện ra mối quan hệ đồng liên kết giữa lãi suất và tỷ giá nội tệ. Trong ngắn hạn, biến động tỷ giá dẫn đến phản ứng chính sách điều chỉnh lãi suất từ Ngân hàng Nhà nước, tức tỷ giá ảnh hưởng nhân quả đến lãi suất. Gần đây hơn, Thế Anh năm 2020 cũng phân tích cho thấy khi VND có dấu hiệu mất giá nhanh, Ngân hàng Nhà nước có xu hướng tăng lãi suất điều hành để ổn định kỳ vọng và kiểm soát dòng vốn, đặc biệt trong giai đoạn có áp lực rút vốn từ khối ngoại. Mối quan hệ giữa lãi suất và tỷ giá USD/VND tại Việt Nam mang tính chất hai chiều:

Lãi suất tăng → vốn vào → nội tệ tăng (VND tăng giá).

Tỷ giá tăng → Ngân hàng Nhà nước phản tăng lãi suất điều hành để bình ổn.

Nhiều nghiên cứu định lượng như VECM, VAR, ARDL đã xác nhận mối quan hệ đồng liên kết dài hạn và phản ứng nhân quả trong ngắn hạn. Tại các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, niềm tin vào tiền tệ nội địa và kỳ vọng tỷ giá là yếu tố trung gian quan trọng trong mối quan hệ này.

D. MỐI QUAN HỆ GIỮA GIÁ XĂNG DẦU VÀ GIÁ VÀNG

Giá dầu và giá vàng từ lâu đã được xem là hai chỉ báo quan trọng phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế, lạm phát, rủi ro địa chính trị và chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa chúng không cố định, mà thay đổi theo bối cảnh kinh tế – chính trị toàn cầu. Vào năm 2007, Baffes đã phân tích cho thấy giá dầu có ảnh hưởng lan tỏa (spillover effect) đến các hàng hóa khác, bao gồm cả vàng, thông qua tác động lạm phát và chi phí sản xuất [14]. Đến 2010, Narayan, Narayan & Zheng sử dụng mô hình ARDL và kiểm định Granger để đánh giá mối quan hệ giữa giá dầu Brent và giá vàng tại các nước G7, từ đó kết luận rằng giá dầu có mối quan hệ nhân quả dẫn tới giá vàng trong dài hạn. Tức là, khi giá dầu tăng → lo ngại lạm phát tăng → nhà đầu tư mua vàng → giá vàng tăng. Đây chính là cơ chế lạm phát kỳ vọng, phản ánh tâm lý trú ẩn truyền thống [15]. Sau đó, Zhang và Wei sử dụng phương pháp kiểm định đồng liên kết Johansen, nghiên cứu phát hiện mối quan hệ dài hạn nhưng không ổn định giữa giá vàng và dầu. Đặc biệt, trong các giai đoạn khủng hoảng (2008), giá dầu giảm sâu đi kèm lo ngại suy thoái, khiến giá vàng lại tăng, thể hiện vai trò phòng thủ của vàng khi đầu phản ánh tiêu cực về tăng trưởng [16].

Tuy nhiên, mối quan hệ truyền thống này đã có nhiều thay đổi kể từ sau đại dịch Covid-19. Cụ thể, nhóm nghiên cứu của Bouri năm 2021 đã sử dụng mô hình TVP-VAR để đo lường mức độ lan truyền giữa dầu và vàng trong giai đoạn 2020-2021 và phát hiện ra rằng mối liên kết giữa chúng trở nên không ổn định và thay đổi theo thời gian: có thời điểm cả hai cùng tăng (do cú sốc cung và chính sách tiền tệ nới lỏng) [17]. Nhóm của Naeem sau đó sử dụng phương pháp time-varying copula để đo sự phụ thuộc phi tuyến giữa vàng và dầu trong nhiều chế độ thị trường và kết luận rằng: Quan hệ vàng – dầu chỉ tồn tại trong giai đoạn bình thường hoặc lạm phát cao, còn khi thị trường chịu cú sốc mạnh như đại dịch, chiến tranh hay sự chuyển dịch sang năng lượng xanh, mối liên kết trở nên suy yếu hoặc biến mất [18]. Gần đây hơn, vào năm 2023 thì nhóm của Nguyễn Hoàng và Hữu Nhân cũng phân tích cho thấy xu hướng giảm tiêu thụ nhiên liệu hóa thạch do xe điện và chính sách phát thải thấp tại Mỹ, EU, Trung Quốc làm giá dầu mất vai trò “đối trọng” với vàng. Trong khi đó, vàng vẫn giữ vai trò tránh rủi ro vĩ mô và chính trị, dẫn đến mối quan hệ giữa vàng và dầu dần phân rã trong dài hạn [19]. Nhìn chung, mối liên hệ giữa giá dầu và vàng có thể được tóm tắt lại như sau:

- Trước COVID-19: giá dầu và vàng có mối quan hệ gián tiếp, thường cùng chiều trong thời kỳ lạm phát hoặc ngược chiều trong khủng hoảng toàn cầu.
- Sau COVID-19: mối quan hệ trở nên không nhất quán và mang tính chu kỳ vì sự thay đổi cơ cấu năng lượng, chính sách nới lỏng tiền tệ và xung đột địa chính trị. Các mô hình định lượng như TVP-VAR, Copula,

ARDL, GARCH đều cho thấy mức độ liên kết giảm dần giữa vàng và dầu kể từ 2020, đặc biệt trong môi trường “phi carbon”.

E. MỐI QUAN HỆ GIỮA PHI TOÀN CẦU HÓA VÀ GIÁ VÀNG

Phi toàn cầu hóa là hiện tượng các quốc gia rút lui khỏi hợp tác kinh tế sâu rộng, tăng cường chính sách bảo hộ, và hình thành các khối liên minh kinh tế riêng biệt – đang ngày càng ảnh hưởng đến thị trường hàng hóa, đặc biệt là vàng. Trong môi trường toàn cầu kém tích hợp, nhà đầu tư có xu hướng mất niềm tin vào các thị trường tài chính truyền thống và chuyển sang vàng như một tài sản an toàn, phi rủi ro hệ thống. Cụ thể, nhóm nghiên cứu của Funke, Schularick và Trebesch năm 2020 đã chỉ ra rằng các cú sốc phi toàn cầu hóa (Brexit, chiến tranh thương mại Mỹ – Trung) có xu hướng làm gia tăng rủi ro địa chính trị, từ đó ảnh hưởng mạnh đến dòng vốn toàn cầu. Khi rủi ro chính trị tăng, dòng tiền có xu hướng chuyển từ cổ phiếu và trái phiếu sang vàng, khiến giá vàng tăng mạnh như trong giai đoạn 2016–2019. Đặc biệt, khi nhà đầu tư lo sợ về sự đổ vỡ của các hiệp định thương mại đa phương, vàng trở thành tài sản dự trữ chiến lược không thể thiếu [20]. Sau đó, Caldara và Iacoviello năm 2022 phát triển chỉ số Geopolitical Risk Index (GPR) và cho thấy mức độ rủi ro toàn cầu có tương quan dương với giá vàng, đặc biệt trong bối cảnh chiến tranh thương mại và đứt gãy chuỗi cung ứng. Phân tích định lượng đồng thời chỉ ra rằng mỗi 1% tăng trong GPR đi kèm mức tăng đáng kể trong giá vàng trong ngắn hạn [21].

Theo báo cáo của World Gold Council (2019), khi chiến tranh thương mại Mỹ – Trung bắt đầu nổ ra vào 2018 thì giá vàng tăng từ khoảng 1.200 USD/oz lên hơn 1.500 USD/oz vào cuối 2019 do. Hay trước đó, đàm phán Brexit (2016-2020) diễn ra gay gắt đi kèm sự mất giá mạnh của đồng bảng Anh đã đẩy giá vàng tăng mạnh tại thị trường châu Âu [22]. Nhìn chung, cơ chế mà phi toàn cầu hóa tác động đến giá vàng có thể được tóm tắt như sau:

Bảng 1. Bảng cơ chế tác động đến giá vàng

Cơ chế tác động	Ảnh hưởng đến giá vàng
Tăng rào cản thương mại → gián đoạn chuỗi cung ứng	Chi phí sản xuất tăng → lạm phát tăng → giá vàng tăng
Mất niềm tin vào tiền pháp định và tài sản tài chính	Nhà đầu tư chuyển sang tài sản thực → vàng tăng
USD suy yếu do bảo hộ và thâm hụt kép	Giá vàng tính bằng USD tăng, hấp dẫn với nhà đầu tư quốc tế
Khó khăn trong vận chuyển, phân phối vàng	Ảnh hưởng cung – cầu vật chất → biến động giá vàng ngắn hạn
Tăng đầu tư vào ETF vàng và vàng vật chất	Cầu tăng đột biến → đẩy giá vàng toàn cầu lên cao

Xu hướng phi toàn cầu tại Anh và Mỹ có tác động toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam. Cụ thể, Văn Tính và Diễm My năm 2021 đã sử dụng mô hình GARCH kết hợp biến tương tác giữa rủi ro địa chính trị và chính sách bảo hộ thương mại, từ đó kết luận rằng: phi toàn cầu hóa làm gia tăng bất ổn vĩ mô, gián đoạn thương mại và chuỗi cung ứng, khiến nhà đầu tư gia tăng nhu cầu với vàng như tài sản phòng thủ. Tại Việt Nam, giá vàng trong nước chịu ảnh hưởng lan tỏa từ xu hướng toàn cầu, đặc biệt trong các cú sốc như chiến tranh thương mại, Brexit hay COVID-19.

F. MỐI QUAN HỆ GIỮA XUNG ĐỘT QUÂN SỰ VÀ GIÁ VÀNG

Vàng từ lâu đã được xem là tài sản trú ẩn an toàn trong bối cảnh bất ổn địa chính trị hoặc chiến tranh. Khi xung đột quân sự xảy ra, nhà đầu tư thường rút vốn khỏi các tài sản rủi ro (như cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp) và chuyển sang vàng, trái phiếu chính phủ và USD để bảo toàn giá trị tài sản. Các nghiên cứu thực nghiệm và thống kê lịch sử đều khẳng định mối quan hệ tích cực giữa xung đột quân sự và giá vàng, đặc biệt trong ngắn hạn. Cụ thể, Baur và Lucey năm 2010 đã phân tích thị trường trong các sự kiện khủng hoảng và chiến tranh, từ đó kết luận rằng: Vàng đóng vai trò “trú ẩn” rõ rệt trong các giai đoạn bất ổn địa chính trị, đặc biệt là xung đột quân sự và khủng bố. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ các cuộc khủng hoảng như 11/9, chiến tranh Iraq, chiến tranh Balkan, v.v. để kiểm định phản ứng tức thời của giá vàng và ghi nhận tăng mạnh trong 1–3 tuần đầu [23]. Gần đây hơn,

nhóm của Raza năm 2016 sử dụng mô hình Markov Switching để phân tích tác động của rủi ro địa chính trị đến giá vàng toàn cầu, từ đó kết luận rằng: Trong chế độ rủi ro cao, tác động của xung đột đến giá vàng mạnh hơn đáng kể so với các yếu tố vĩ mô khác. Tin tức về chiến tranh hoặc khủng hoảng chính trị có tác động thống kê ý nghĩa đến giá vàng, đặc biệt khi mức độ bao phủ tin tức trên các phương tiện truyền thông là cao. Vàng phản ứng tích cực không chỉ với chiến tranh mà cả với đe dọa chiến tranh, trừng phạt kinh tế, khủng bố xuyên quốc gia [24]:

Bảng 2. Bảng tác động của các sự kiện xung đột đến giá vàng

Sự kiện xung đột quân sự	Tác động đến giá vàng
11/9/2001 – Khủng bố Mỹ	Giá vàng tăng 7.9% trong 2 tuần
Chiến tranh Vùng Vịnh 1990	Giá vàng tăng 11.6% trong tháng đầu
Nga sáp nhập Crimea 2014	Giá vàng tăng 5.4% trong vòng 3 tuần
Chiến tranh Nga – Ukraine 2022	Giá vàng vượt 2.050 USD/oz, mức cao nhất kể từ 2020
Xung đột Israel – Hamas (2023)	Giá vàng tăng gần 10% trong 1 tháng

Nhìn chung, cơ chế mà xung đột quân sự tác động đến giá vàng có thể được tóm tắt như sau:

Bảng 3. Bảng tác động của các kênh đến giá vàng

Kênh tác động	Ảnh hưởng đến giá vàng
Nhà đầu tư rút khỏi cổ phiếu	Dòng tiền chuyển sang vàng → giá vàng tăng
Lo ngại lạm phát do chi tiêu quốc phòng	Vàng tăng giá vì là hàng rào chống lạm phát
Bất ổn tiền tệ và chính sách	Niềm tin vào tiền pháp định giảm → vàng trở thành kênh trú ẩn
Gián đoạn chuỗi cung ứng vàng (trừng phạt, chiến tranh)	Khó khăn trong khai thác và vận chuyển vàng → giảm cung → tăng giá
Tăng nhu cầu từ các quỹ ETF vàng	Cầu đầu tư tăng mạnh → đẩy giá vàng tăng

Mặc dù vàng tăng mạnh khi xung đột nổ ra, hiệu ứng này thường chỉ kéo dài trong ngắn hạn. Theo thống kê từ CafeF và VnDirect thì thời gian tác động chính là 1–3 tuần đầu sau sự kiện. Khi xung đột được kiểm soát, giá vàng thường điều chỉnh giảm trở lại. Về dài hạn, giá vàng vẫn chịu ảnh hưởng chủ yếu từ các yếu tố vĩ mô như lãi suất, lạm phát và cung tiền.

G. MỐI QUAN HỆ GIỮA XUNG ĐỘT QUÂN SỰ VÀ GIÁ DẦU

Giá dầu mỏ chịu ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ từ các xung đột quân sự, đặc biệt tại những khu vực chiếm tỷ trọng lớn về sản lượng hoặc trung chuyển dầu toàn cầu như Trung Đông, Nga, Biển Đỏ, hoặc eo biển Hormuz. Tác động chủ yếu đến từ rủi ro gián đoạn nguồn cung, tăng chi phí vận chuyển, và tâm lý đầu cơ. Sự phản ứng của giá dầu thường xảy ra tức thì khi chiến sự bùng nổ hoặc leo thang, vượt xa phản ứng từ phía OPEC hoặc Mỹ trong việc ổn định nguồn cung. Arezki và Blanchard năm 2014 đã nghiên cứu cho thấy giá dầu phản ứng rất nhanh với các sự kiện địa chính trị, ngay cả khi không có sự sụt giảm nguồn cung thực tế. Điều này phản ánh vai trò của kỳ vọng và tâm lý thị trường. Nhóm nghiên cứu cũng nhấn mạnh rằng xung đột ở các khu vực nhạy cảm như Trung Đông hoặc Ukraine có khả năng kích hoạt chuỗi phản ứng lan tỏa về giá, bất kể mức độ ảnh hưởng trực tiếp. Tác động này được khuếch đại thông qua kỳ vọng thiếu hụt, tâm lý đầu cơ và chi phí bảo hiểm hàng hải Tuy nhiên, hiệu ứng có thể điều chỉnh lại nếu xung đột không lan rộng và nguồn cung được tái thiết lập [25]:

Bảng 4. Bảng tác động của các cuộc xung đột quân sự đến giá dầu

Xung đột quân sự	Tác động đến giá dầu
Chiến tranh Nga-Ukraine (2022)	Nga chiếm ~10% xuất khẩu dầu thế giới → giá Brent tăng từ ~90 lên >130 USD/thùng
Khủng hoảng Houthi – Biển Đỏ (2023–2024)	Đe dọa tuyến Suez – Bab el-Mandeb → tăng cước vận tải dầu → giá dầu tăng ~15% trong 1 tuần
Tấn công cơ sở dầu Aramco (Saudi Arabia, 2019)	Làm gián đoạn 5% nguồn cung toàn cầu → giá dầu tăng ~14% chỉ trong 1 ngày
Chiến tranh vùng Vịnh (1990)	Giá dầu tăng gấp hơn 2 lần trong vài tháng

Nhìn chung, cơ chế mà xung đột quân sự ảnh hưởng đến giá dầu có thể được tóm tắt như sau:

Bảng 5. Bảng tác động của các kênh đến giá dầu

Kênh tác động	Ảnh hưởng đến giá dầu
Gián đoạn chuỗi cung cấp (sản xuất hoặc vận chuyển)	Giảm cung → tăng giá trực tiếp
Chi phí vận chuyển tăng (do mất an toàn hàng hải)	Giá dầu giao ngay tăng để phản ánh rủi ro bổ sung
Đầu cơ tài chính và hợp đồng tương lai	Kỳ vọng thiếu hụt → đẩy giá dầu tăng cao hơn thực tế cung – cầu
Tác động đến các nước nhập khẩu lớn (EU, Trung Quốc)	Tăng nhu cầu tích trữ dầu → cầu ngắn hạn tăng → giá dầu tăng thêm
Ảnh hưởng đến chính sách OPEC/Mỹ	Phản ứng chính sách chậm hơn → không ngăn được đà tăng giá trong giai đoạn đầu

Tại Việt Nam, Minh Tuấn và Văn Phú cũng nghiên cứu và kết luận rằng giá dầu thế giới có tác động truyền dẫn mạnh đến giá xăng dầu trong nước, đặc biệt khi có biến động chính trị toàn cầu. Cụ thể, trong giai đoạn chiến tranh Nga – Ukraine, giá xăng dầu trong nước tăng hơn 30% chỉ trong 2 tháng đầu năm 2022 [26]. Thị trường dầu mỏ mang tính phản ứng nhanh, phi tuyến và dễ bị chi phối bởi thông tin chính trị, làm cho các mô hình dự báo truyền thống trở nên kém hiệu quả trong thời kỳ chiến tranh.

H. MỐI QUAN HỆ GIỮA PHI TOÀN CẦU HÓA VÀ GIÁ DẦU

Phi toàn cầu hóa, với đặc điểm là suy giảm liên kết thương mại, chính sách bảo hộ gia tăng, và tự chủ năng lượng, đang làm thay đổi cấu trúc cung – cầu trên thị trường dầu mỏ toàn cầu. Thay vì phụ thuộc vào thương mại quốc tế, nhiều quốc gia ưu tiên tự sản xuất, dự trữ, hoặc chuyển sang nguồn năng lượng thay thế, từ đó giảm dần nhu cầu sử dụng dầu mỏ trong trung và dài hạn. Năm 2015, Arezki và Obstfeld (2015) nghiên cứu và kết luận rằng suy giảm toàn cầu hóa và phân mảnh thương mại toàn cầu sẽ kéo giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và nhu cầu vận tải quốc tế, từ đó làm giảm nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Phi toàn cầu hóa còn làm giảm động lực đầu tư cơ sở hạ tầng dầu mỏ xuyên quốc gia do lo ngại rủi ro chính trị và thương mại [27]. Báo cáo của IEA 2023 – World Energy Outlook chỉ ra rằng: Tốc độ tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu đang chậm lại đáng kể do: Chính sách giảm phát thải của các nước phát triển, Phát triển nhanh xe điện (EVs), và nỗ lực tái nội địa hóa chuỗi cung ứng năng lượng. IEA dự báo đỉnh nhu cầu dầu sẽ đạt vào khoảng 2030, chủ yếu do tác động kết hợp giữa phi toàn cầu hóa và chuyển đổi năng lượng. Rogoff năm 2021 chỉ ra rằng khi phi toàn cầu hóa kết hợp với xu hướng chuyển đổi sang phương tiện giao thông xanh (EVs), thị trường dầu mỏ mất dần vị trí trung tâm trong chuỗi giá trị công nghiệp toàn cầu. Các ngành vận tải quốc tế (đường biển, hàng không) và sản xuất công nghiệp cũng bị ảnh hưởng, làm nhu cầu tiêu

thụ nhiên liệu hóa thạch giảm [28]. Nhìn chung, cơ chế tác động của phi toàn cầu hóa đến giá dầu có thể được tóm tắt như sau:

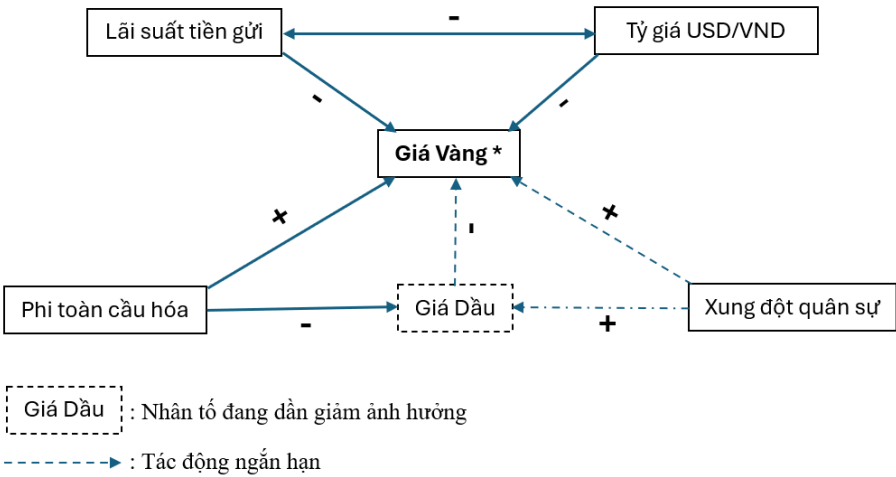
Bảng 6. Bảng tác động của các yếu tố phi toàn cầu hóa đến giá dầu

Yếu tố phi toàn cầu hóa	Tác động đến giá dầu
Bảo hộ thương mại, cắt giảm nhập khẩu	Giảm cầu dầu cho ngành vận tải và sản xuất
Tự chủ năng lượng (energy sovereignty)	Đầu tư năng lượng tái tạo → giảm phụ thuộc vào dầu mỏ
Phát triển xe điện & thuế carbon	Giảm tiêu thụ xăng dầu trong giao thông
Phân mảnh chuỗi cung ứng toàn cầu	Giảm giao thương toàn cầu → giảm sử dụng nhiên liệu vận tải
OPEC và các nước xuất khẩu phải giảm giá cạnh tranh	Tình trạng dư cung khi cầu giảm → áp lực giảm giá dầu kéo dài

Thực tế cũng cho thấy chính sách “Buy American” và “China+1” đã khiến các tập đoàn chuyển nhà máy về nội địa, giảm vận chuyển quốc tế và từ đó giảm cầu nhiên liệu hàng hải. Ngoài ra, khi EU và Mỹ áp dụng thuế carbon biên giới (CBAM) đã làm giảm sức cạnh tranh hàng hóa xuyên biên giới, từ đó gián tiếp giảm cầu năng lượng vận tải. Phi toàn cầu hóa kết hợp với xu hướng năng lượng tái tạo đang tái định hình thị trường dầu mỏ toàn cầu. Các nước sản xuất dầu như OPEC, Nga có thể đối mặt với tình trạng dư cung và áp lực giảm giá nếu không thích nghi.

IV. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

Tổng hợp bằng chứng quốc tế và đối chiếu cho Việt Nam, tác giả tóm tắt lại mô hình các nhân tố tác động đến giá vàng như sau:



*Thị trường bị chi phối bởi các yếu tố tâm lý như kỳ vọng và sự sợ hãi

Hình 1. Mô hình tác động của các nhân tố vĩ mô đến giá vàng

Tại Việt Nam, giá vàng đã liên tục tăng mạnh kể từ năm 2024 và đến tháng 8/2025 hiện đã vượt mốc 125 triệu đồng mỗi lượng. Diễn biến này có thể được lý giải thông qua các yếu tố vĩ mô sau:

- Chính sách tiền tệ nới lỏng: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp, khiến đồng Việt Nam (VND) kém hấp dẫn hơn so với đồng USD. Kết quả là tỷ giá USD/VND tăng, thúc đẩy nhu cầu nắm giữ vàng như một kênh bảo toàn giá trị.
- Rủi ro địa chính trị và phi toàn cầu hóa: Việc Tổng thống Mỹ Donald Trump tái đắc cử vào cuối năm 2024 đã kéo theo sự trở lại mạnh mẽ của chính sách phi toàn cầu hóa, làm gia tăng bất ổn kinh tế toàn cầu – một yếu tố truyền thống khiến vàng trở nên hấp dẫn như tài sản trú ẩn an toàn.

- Xung đột Nga – Ukraine kéo dài: Dù tình hình địa chính trị căng thẳng vẫn tiếp diễn, giá xăng dầu đã được kiểm soát nhờ điều chỉnh nguồn cung và tuyến vận chuyển tránh các khu vực chiến sự. Tuy nhiên, căng thẳng địa chính trị tiếp tục góp phần nâng đỡ giá vàng.
- Giá năng lượng giảm: Giá xăng dầu trong giai đoạn này có xu hướng giảm do nhu cầu tiêu thụ suy yếu và sự phát triển mạnh của các nguồn năng lượng thay thế. Điều này làm giảm sức ép lạm phát từ chi phí nhiên liệu, song đồng thời khuyến khích nhà đầu tư tìm đến vàng như kênh tích trữ giá trị bền vững.
- Sự thay đổi cấu trúc thị trường năng lượng: Xu hướng phi toàn cầu hóa, kết hợp với các chính sách khuyến khích năng lượng tái tạo, đã giúp nhiều quốc gia giảm bớt phụ thuộc vào dầu nhập khẩu, từ đó làm thay đổi cán cân cung cầu toàn cầu và gián tiếp hỗ trợ xu hướng tăng giá vàng.

V. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Tổng quan các công trình trong và ngoài nước cho thấy giá vàng tại Việt Nam giai đoạn gần đây chịu tác động đồng thời từ nhiều yếu tố kinh tế vĩ mô và bối cảnh toàn cầu. Các nghiên cứu đều ghi nhận vai trò quan trọng của lãi suất, tỷ giá và mức độ bất ổn chính trị – kinh tế quốc tế trong việc định hình xu hướng giá vàng. Bên cạnh đó, những bằng chứng gần đây gợi mở rằng mối quan hệ truyền thống giữa vàng và dầu có dấu hiệu thay đổi, phản ánh sự dịch chuyển cấu trúc của thị trường tài chính toàn cầu.

Từ việc hệ thống hóa các kết quả nghiên cứu, có thể nhận thấy hai điểm nổi bật. Thứ nhất, vàng tiếp tục giữ vai trò là tài sản trú ẩn chiến lược, đặc biệt trong bối cảnh gia tăng xung đột địa chính trị và xu hướng phi toàn cầu hóa. Thứ hai, các tác động của lãi suất và tỷ giá đến giá vàng thể hiện tính chất đa chiều và có thể khác nhau giữa ngắn hạn và dài hạn. Các phát hiện này mở ra một số hàm ý quan trọng. Về mặt học thuật, cần có thêm các nghiên cứu sử dụng dữ liệu cập nhật và phương pháp định lượng nâng cao để kiểm định lại tính bền vững của các mối quan hệ đã được ghi nhận. Về mặt chính sách, các cơ quan quản lý và nhà đầu tư có thể tham khảo những kết quả tổng hợp này nhằm nhận diện sớm rủi ro, xây dựng khung dự báo và điều chỉnh chiến lược quản lý rủi ro phù hợp.

Nhìn chung, bài viết góp phần cung cấp cái nhìn hệ thống về những yếu tố kinh tế vĩ mô chi phối biến động giá vàng tại Việt Nam, đồng thời gợi ý một số khuyến nghị cho các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư cá nhân cũng như hướng nghiên cứu tiếp theo nhằm hoàn thiện hiểu biết về thị trường trong bối cảnh toàn cầu nhiều biến động:

A. ĐỐI VỚI NHÀ HOẠCH ĐỊNH CHÍNH SÁCH

Cần nhắc lãi suất trong điều hành chính sách tiền tệ: Trong bối cảnh nhà đầu tư cá nhân nhạy cảm với kênh tiết kiệm, việc điều chỉnh lãi suất cần đi kèm với các công cụ ổn định kỳ vọng để tránh dòng vốn quá mức đổ vào vàng, gây rối loạn thị trường tài chính.

Kiểm soát tỷ giá một cách linh hoạt: Việc VND mất giá kéo dài không chỉ làm tăng giá vàng mà còn ảnh hưởng đến lạm phát nhập khẩu và chi phí sống. Ngân hàng Nhà nước cần phối hợp chính sách tỷ giá và chính sách lãi suất nhằm đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô.

B. ĐỐI VỚI NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

Thận trọng trong việc đầu tư vàng khi giá đã neo cao: Giá vàng đã tăng mạnh trong thời gian ngắn, tiềm ẩn nguy cơ điều chỉnh khi các yếu tố bất ổn giảm bớt. Nhà đầu tư cần theo dõi sát các biến động lãi suất, tỷ giá và rủi ro địa chính trị để đưa ra quyết định hợp lý.

Đa dạng hóa danh mục đầu tư: Vàng chỉ nên chiếm một phần trong danh mục tài sản thay vì là kênh đầu tư chính, nhất là khi các kênh như chứng khoán, trái phiếu có dấu hiệu phục hồi trong trung hạn.

C. ĐỐI VỚI CÁC NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Cần mở rộng dữ liệu sang các biến số như cung tiền, tâm lý thị trường, và chỉ số rủi ro toàn cầu (GPR) để phân tích sâu hơn các cơ chế tác động gián tiếp.

Ứng dụng mô hình học máy (machine learning) để dự báo giá vàng trong điều kiện thị trường phi tuyến, đặc biệt trong giai đoạn có cú sốc địa chính trị và phi toàn cầu hóa gia tăng.

VI. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] World Gold Council, 2025, "Gold Demand Trends Q2 2025," London, UK, Aug. 2025. [Online]. Available: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2025>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [2] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2025, "Báo cáo điều hành chính sách tiền tệ 2024–2025," Hà Nội, Việt Nam. [Online]. Available: <https://www.sbv.gov.vn>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [3] A. Kaul and S. Sapp, 2006, "Y2K fears and safe haven trading of the U.S. dollar," *Journal of International Money and Finance*, vol. 25, no. 5, pp. 760–779.
- [4] Y.-S. Wang and Y.-L. Chueh, 2013, "Dynamic transmission effects between the interest rate, the US dollar, and gold and crude oil prices," *Economic Modelling*, vol. 30, pp. 792–798.
- [5] N. Ghosh, 2024, "Gold prices, inflation, and real interest rates: Evidence from the United States," *Applied Economics Letters*.
- [6] B. K. Yến, 2021, "Tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến giá vàng tại Việt Nam," *Tạp chí Ngân hàng*, số 24, tr. 15–25. [Online]. Available: <https://tapchinganhang.gov.vn/tac-dong-cua-cac-yeu-to-kinh-te-vi-mo-den-gia-vang-tai-viet-nam.htm>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [7] H. Phạm, 2024, "Lãi suất huy động và biến động giá vàng: Bằng chứng từ Việt Nam," *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, số 310, tr. 55–65. [Online]. Available: <https://ktpt.edu.vn/lai-suot-huy-dong-va-bien-dong-gia-vang-bang-chung-tu-viet-nam.htm>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [8] L. A. Sjaastad and F. Scacciavillani, 1996, "The price of gold and the exchange rate," *Journal of International Money and Finance*, vol. 15, no. 6, pp. 879–897.
- [9] Y.-J. Zhang and Y.-M. Wei, 2010, "The dynamic influence of exchange rates on gold prices: An empirical analysis," *Resources Policy*, vol. 35, no. 4, pp. 276–284.
- [10] H. Anh and H. Tài, 2020, "Tác động của tỷ giá USD/VND đến giá vàng trong nước," *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, số 22, tr. 33–39.
- [11] C. Hiền and Đ. Khôi, 2022, "Mối quan hệ phi tuyến giữa tỷ suất sinh lời vàng và tỷ giá USD/VND: Tiếp cận bằng Copula," *Tạp chí Ngân hàng*, số 18, tr. 45–54.
- [12] S. Kim and N. Roubini, 2000, "Exchange rate anomalies in the industrial countries: A solution with a structural VAR approach," *Journal of Monetary Economics*, vol. 45, no. 3, pp. 561–586.
- [13] M. D. Chinn and G. Meredith, 2004, "Monetary policy and long-horizon uncovered interest parity," *IMF Staff Papers*, vol. 51, no. 3, pp. 409–430.
- [14] J. Baffes, 2007, "Oil spills on other commodities," *Resources Policy*, vol. 32, no. 3, pp. 126–134.
- [15] P. K. Narayan, S. Narayan and X. Zheng, 2010, "Gold and oil futures markets: Are markets efficient?," *Applied Energy*, vol. 87, no. 10, pp. 3299–3303.
- [16] Y.-J. Zhang and Y.-M. Wei, 2010, "Crude oil and gold prices: Long-run relationship and short-run dynamics," *Energy Economics*, vol. 32, no. 6, pp. 1139–1146.
- [17] E. Bouri, D. Roubaud and S. Jammazi, 2021, "Oil–gold correlations: A time-varying copula approach," *Energy Economics*, vol. 91, 104908.
- [18] M. A. Naeem, S. A. Tiwari and D. Roubaud, 2021, "Dynamic dependence between gold and oil: A time-varying copula approach," *Resources Policy*, vol. 73, 102219.
- [19] N. Hoàng and H. Nhân, 2023, "Xu hướng tiêu thụ năng lượng hóa thạch và mối quan hệ giá dầu–giá vàng," *Tạp chí Kinh tế & Dự báo*, số 27, tr. 40–48.
- [20] M. Funke, M. Schularick and C. Trebesch, 2020, "Going to extremes: Politics after financial crises, 1870–2014," *European Economic Review*, vol. 127, 103402.
- [21] D. Caldara and M. Iacoviello, 2022, "Measuring geopolitical risk," *American Economic Review*, vol. 112, no. 4, pp. 1194–1225.
- [22] World Gold Council, 2019, "Gold demand trends Q4 2019." [Online]. Available: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q4-2019>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [23] D. G. Baur and B. M. Lucey, 2010, "Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold," *Financial Review*, vol. 45, no. 2, pp. 217–229.

- [24] N. Raza, M. Shahzad, M. Tiwari and S. Shahbaz, 2016, “Gold and oil as safe-haven assets for stocks: Evidence from emerging markets,” *Energy Economics*, vol. 54, pp. 179–188.
- [25] B. Erb and C. Harvey, 2013, “The golden dilemma,” *Financial Analysts Journal*, vol. 69, no. 4, pp. 10–42.
- [26] A. Reboredo, 2013, “Is gold a safe haven or a hedge for the US dollar? Implications for risk management,” *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, no. 8, pp. 2665–2676.
- [27] Bloomberg, 2024, “Gold prices surge amid economic uncertainty.” [Online]. Available: <https://www.bloomberg.com/news/articles/gold-prices-surge-amid-economic-uncertainty>. [Accessed: Aug. 08, 2025].
- [28] World Bank, 2025, “Commodity markets outlook.” [Online]. Available: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>. [Accessed: Aug. 08, 2025].

A REVIEW OF MACROECONOMIC FACTORS AFFECTING GOLD PRICES: IMPLICATIONS FOR VIETNAM

Nguyen Huynh Trong Hieu, Tran Thanh Nhan

ABSTRACT— In the context of heightened global economic volatility, gold prices in Vietnam have risen continuously since 2024, reaching a record high in August 2025. This article examines the macroeconomic factors that may shape domestic gold price movements, including interest rates, exchange rates, oil prices, geopolitical conflicts, and the trend of deglobalization. Drawing on modern economic theories together with empirical studies from both domestic and international literature, the paper synthesizes findings derived from widely applied quantitative models such as VAR, VECM, GARCH, and Copula. Several key patterns emerge from this body of work: (i) interest rates generally move inversely with gold prices, reflecting the opportunity cost of holding gold; (ii) particularly when the Vietnamese đồng is influenced by external shocks, the USD/VND exchange rate tends to move in tandem with domestic gold prices; (iii) with the acceleration of the transition to renewable energy, the conventional linkage between oil and gold prices appears to weaken; (iv) the safe-haven role of gold remains pronounced during periods of conflict and political instability; and (v) deglobalization, characterized by rising trade barriers and supply chain fragmentation, increases systemic risks and strengthens demand for gold as a store of value. Beyond summarizing existing findings, the article proposes an analytical framework to identify the macroeconomic factors influencing Vietnam’s gold market, offering policy implications for investors and macroeconomic regulators as markets become increasingly sensitive to global risks.

Keywords — gold price, interest rate, exchange rate, deglobalization, military conflict, Vietnam.



Thạc sỹ **Nguyễn Huỳnh Trọng Hiếu** là cựu du học sinh Úc và Thái Lan, hiện đang là giảng viên ngành Logistics & Quản lý chuỗi cung ứng - Khoa Quản trị Kinh doanh của trường Đại học Ngoại ngữ - Tin học TP.HCM. Lĩnh vực nghiên cứu chính của ông là quản trị kinh doanh, quản lý kinh tế và chuỗi ung ứng.



Trần Thanh Nhân hiện đang là cộng tác viên nghiên cứu tại Công ty Cổ phần Giáo dục American Study. Lĩnh vực nghiên cứu chính của anh là thương mại, đầu tư tài chính và kinh doanh quốc tế.