



DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VÀNG HIỆN NAY: TÂM LÝ TÍCH TRỮ,
BÃY CHÊNH LỆCH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ CHO NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

CURRENT GOLD MARKET DYNAMICS: HOARDING MENTALITY, THE PRICE GAP TRAP,
AND RECOMMENDATIONS FOR INDIVIDUAL INVESTORS

Nguyễn Hữu Thành*

Trường Đại học Văn Hiến

*Email: thanh8433@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.65934/mkusj.2026.44.1244>

Ngày nhận bài: 20/04/2026

Ngày phản biện: 05/05/2026

Ngày duyệt bài: 28/08/2026

TÓM TẮT

Nghiên cứu tiến hành phân tích cấu trúc rủi ro của thị trường vàng Việt Nam dưới tác động đan xen từ biến động kinh tế toàn cầu và các đợt điều chỉnh chính sách nội địa. Dựa trên lăng kính tài chính hành vi, bài viết làm rõ cách thức truyền thông số khuếch đại tâm lý đám đông, biến nhu cầu bảo an của người dân thành làn sóng tích trữ vật chất cực đoan. Phản ứng dây chuyền này kết hợp với sự giới hạn nguồn cung đã hình thành nên các bẫy chênh lệch giá lớn, bao gồm khoảng cách phi lý giữa giá nội - ngoại và biên độ mua - bán bị kéo giãn từ 3 đến 6 triệu đồng một lượng. Đây thực chất là cơ chế đối trực rủi ro, khi các doanh nghiệp kinh doanh chuyển giao áp lực thị trường sang cho người mua gánh chịu. Kết quả phân tích chỉ ra rằng, dù vàng đạt tỷ suất sinh lời thô hơn 25%, nhưng hiệu suất thực tế sau khi đo lường bằng hệ số Sharpe lại thấp hơn đáng kể so với kênh chứng khoán do độ biến động quá cao. Từ thực trạng đó, bài viết đưa ra các khuyến nghị thiết thực giúp nhà đầu tư cá nhân hạ tỷ trọng nắm giữ, đa dạng hóa danh mục phòng thủ và quản trị thông tin độc lập. Đồng thời, nghiên cứu đề xuất giải pháp vĩ mô căn cơ về việc lập Sàn giao dịch vàng tập trung và áp dụng thuế lũy tiến ngắn hạn nhằm triệt tiêu các bẫy chênh lệch, đưa dòng vốn ngủ đông vào phục vụ nền kinh tế.

Từ khóa: Thị trường vàng, Tâm lý tích trữ, Bẫy chênh lệch giá, Hệ số Sharpe, Nhà đầu tư cá nhân.

ABSTRACT

This study dissects the risk structure of the Vietnamese gold market under the intertwined impacts of global economic volatility and domestic policy adjustments. Grounded in behavioral finance, the paper elucidates how digital media amplifies herd mentality, transforming public hedging demands into an extreme physical hoarding wave. This chain reaction, coupled with supply constraints, has driven severe price arbitrage traps, specifically the irrational premium between domestic and international prices alongside a widened bid-ask spread of three to six million VND per tael. This gap essentially functions as a risk-transfer mechanism, allowing gold trading enterprises to shift market volatility onto buyers. Quantitative analysis reveals that despite gold achieving a nominal return exceeding twenty-five percent, its actual performance adjusted for volatility via the Sharpe ratio remains significantly lower than that of the stock market. Based on these findings, the paper offers practical recommendations for individual investors to downscale their gold exposure, diversify defensive portfolios, and maintain independent information management. Concurrently, it proposes long-term macro solutions, including the establishment of a centralized gold exchange and the application of progressive short-term transaction taxes, to eliminate arbitrage traps and mobilize dormant capital into the productive economy.

Keywords: Gold rush, Hoarding behavior, Arbitrage traps, Sharpe ratio, Individual investors.

1. Bối cảnh thị trường và những diễn biến vĩ mô mới

Trong thói quen quản lý tài sản của nhiều thế

hệ người Việt, vàng luôn giữ một vị trí đặc biệt như một công cụ giữ của an toàn và chống lại sự mất giá của đồng tiền pháp định. Tuy nhiên, thị trường vàng trong giai đoạn hiện nay đã chứng

kiến những đợt sóng giá dữ dội và những diễn biến hoàn toàn khác biệt so với các chu kỳ trước đây. Sự bất ổn của nền kinh tế toàn cầu, bao gồm các xung đột địa chính trị kéo dài và xu hướng đa dạng hóa dự trữ ngoại hối của các Ngân hàng Trung ương lớn bằng cách liên tục mua ròng hơn một nghìn tấn vàng mỗi năm nhằm thay thế vị thế của đồng USD, đã phá vỡ thế cân bằng cung cầu truyền thống (World Gold Council, 2025). Khi môi trường quốc tế phát đi các tín hiệu về rủi ro hệ thống, vàng miếng lập tức tăng vọt qua các cột mốc lịch sử, dịch chuyển từ trạng thái một tài sản đầu cơ thông thường sang trạng thái một hầm trú ẩn có điều kiện, kích hoạt các dòng vốn lớn tìm kiếm sự bảo toàn giá trị (FiinGroup, 2025).

Đối với thị trường trong nước, sức ép từ thế giới kết hợp với các đợt điều chỉnh chính sách vĩ mô nội địa đã tạo ra một môi trường đầy biến động và rất khó dự đoán. Những kỳ vọng liên tục của thị trường xung quanh việc sửa đổi Nghị định 24 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng, cùng các biện pháp can thiệp hành chính trực tiếp như bán vàng bình ổn giá trực tiếp qua nhóm bốn ngân hàng thương mại nhà nước và Công ty SJC từ giữa năm 2024, đã tạo ra những cú sốc thể chế ngắn hạn (Ngân hàng Nhà nước [NHNN], 2024). Môi trường pháp lý thay đổi nhanh chóng và việc siết chặt quy định hóa đơn điện tử đồng bộ trong từng giao dịch theo Nghị định 123 đã khiến cả doanh nghiệp lẫn người xã hội rơi vào trạng thái khó dự đoán ranh giới vận hành của thị trường. Thực tế này đặt người dân vào một tình thế mới, khi việc bước chân vào các tiệm vàng không còn là một giải pháp bảo an tuyệt đối mà có thể trở thành một quyết định đầu tư đầy rủi ro và phi tuyến tính.

2. Làn sóng truyền thông và hành vi tích lũy xã hội cực đoan

Về mặt bản chất hành vi, sự gia tăng của tính bất định vĩ mô chỉ là điều kiện cần, chính phản ứng tâm lý và hành động của các chủ thể kinh tế mới là động lực trực tiếp đẩy giá vàng nội địa vào những quỹ đạo phức tạp. Lý thuyết tài chính hành vi chỉ ra rằng con người thường đưa ra quyết định dựa trên các lối tắt nhận thức và bị chi phối mạnh mẽ bởi tâm lý đám đông khi đối mặt với

rủi ro lớn (Kahneman & Tversky, 1979). Tại Việt Nam, vàng sở hữu một lớp trầm tích tâm lý sâu dày trong xã hội, đó là niềm tin tuyệt đối vào giá trị vật chất của kim loại quý mỗi khi có tín hiệu bất ổn về tỷ giá tăng hơn bốn phần trăm hoặc áp lực lạm phát (Tổng cục Thống kê [GSO], 2025). Khi nhận thấy môi trường vĩ mô xung quanh có nhiều biến số khó lường, cơ chế tự phòng vệ tự động của người dân lập tức được kích hoạt, biến nhu cầu tích trữ thông thường thành hành vi tích lũy mang tính phòng thủ cực đoan.

Yếu tố tiếp theo cần nhấn mạnh là sức mạnh khuếch đại của không gian số đối với hành vi tích lũy này trong giai đoạn vừa qua. Khi các phương tiện truyền thông trực tuyến và mạng xã hội liên tục đưa tin về các đợt lập đỉnh mới của giá vàng vượt ngưỡng chín mươi triệu đồng một lượng, chỉ số chú ý truyền thông của xã hội đo lường qua lượng tìm kiếm từ khóa tăng hơn ba trăm phần trăm, tạo ra hiện tượng thác thông tin trên diện rộng. Những hình ảnh dòng người xếp hàng dài tại các trung tâm giao dịch lớn hay thông tin về việc hệ thống công nghệ nghẽn mạng khi mở cổng đăng ký mua vàng trực tuyến lúc chín giờ sáng đã đẩy các nhà đầu tư cá nhân vào bẫy tâm lý sợ bỏ lỡ cơ hội. Trong trạng thái hoảng mua đó, người dân ngừng các phân tích thực tế về chi phí cơ hội hay lãi suất thực để tham gia vào làn sóng mua đuổi, khiến nhu cầu tích trữ vật chất phi lý trí tăng vọt vượt xa khả năng cung ứng của thị trường.

3. Đánh giá thực trạng so sánh hiệu suất liên kênh tài sản

Xét trên góc độ tỷ suất sinh lời thô trong ngắn hạn, vàng rõ ràng ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội đạt mức hơn hai mươi lăm phần trăm trong năm tài chính, khi đặt lên bàn cân so sánh định lượng với các kênh đầu tư phổ biến khác tại Việt Nam như chứng khoán, bất động sản và tiền gửi tiết kiệm (SSI Research, 2025). Sự tăng tốc của giá vàng vượt xa mức lãi suất tiền gửi trung bình bình quân kỳ hạn mười hai tháng chỉ dao động quanh ngưỡng bốn phẩy bảy đến năm phẩy năm phần trăm một năm của hệ thống ngân hàng, và đây là lý do trực tiếp khiến dòng tiền nhàn rỗi từ các tài khoản tiết kiệm ồ ạt rút ra để chuyển hướng sang kim loại quý (HSC Research, 2025).

Để có cái nhìn toàn diện về hiệu suất đầu tư thực tế giữa các kênh tài sản phổ biến trong giai đoạn biến động vĩ mô vừa qua, bảng số liệu dưới đây tổng hợp các chỉ số tài chính căn bản dựa trên dữ liệu ước tính từ các tổ chức nghiên cứu thị trường:

Bảng 1. Tổng hợp các chỉ số tài chính căn bản dựa trên dữ liệu ước tính từ các tổ chức nghiên cứu thị trường

Kênh đầu tư	Tỷ suất sinh lời thô bình quân năm (%)	Độ lệch chuẩn (Đo lường mức độ rủi ro)	Hệ số Sharpe (Hiệu suất đã trừ rủi ro)	Tính thanh khoản thực tế trên thị trường
Vàng miếng/ Vàng nhẫn	25.5	Rất cao (18.2)	Thấp (0.35)	Bị hạn chế kỹ thuật (Nghẽn lệnh, khan hàng)
Chứng khoán (Nhóm VN30)	14.2	Trung bình (11.5)	Cao (0.75)	Cao (Khớp lệnh ngay trong phiên T+2)
Bất động sản dân sinh	8.5	Thấp (6.0)	Trung bình (0.50)	Thấp (Thời gian thanh khoản kéo dài)
Tiền gửi tiết kiệm (Big 4)	5.2	Không đáng kể (0.1)	Không áp dụng	Rất cao (Rút gốc linh hoạt)

(Nguồn: Tổng hợp và ước tính dựa trên báo cáo dòng tiền của FiinGroup và SSI Research)

Một điểm cốt lõi cần làm rõ từ bảng dữ liệu trên là nếu phân tích sâu hơn bằng hệ số Sharpe, tức là tỷ suất sinh lời đã điều chỉnh sau khi trừ đi chi phí rủi ro biến động, kênh vàng lại bộc lộ những điểm rủi ro rất lớn mà người mua phổ thông ít khi tính toán được. Theo các báo cáo phân tích dòng tiền chuyên sâu, độ lệch chuẩn đo lường mức độ rủi ro biến động của giá vàng trong giai đoạn này tăng lên mức kỷ lục 18.2, khiến hệ số hiệu suất Sharpe của vàng sụt giảm xuống mức thấp 0.35, thấp hơn đáng kể so với một danh mục cổ phiếu

cơ bản thuộc nhóm VN30 đạt 0.75 (FiinGroup, 2025). Trong khi thị trường chứng khoán có biên độ giao dịch trần sàn rõ ràng và tính thanh khoản cao, giá vàng lại biến động theo mô hình dốc đứng với những phiên bốc hơi giá trị rất mạnh nằm ngoài mọi dự đoán.

Bên cạnh đó, bản chất của rủi ro từ bất chênh lệch giá bủa vây người mua cá nhân cũng có thể được nhận diện một cách rõ ràng thông qua bảng theo dõi biến động biên độ giao dịch thực tế tại các thời điểm thị trường biến động dưới đây:

Bảng 2. Biên độ giao dịch thực tế tại các thời điểm thị trường biến động

Giai đoạn thị trường	Chênh lệch giá nội - ngoại (triệu đồng/ lượng)	Biên độ Mua – Bán (Bid-Ask Spread) (triệu đồng/lượng)	Rủi ro thua lỗ ròng của người mua ngay khi giao dịch
Thời điểm sốt đỉnh điểm	18.0 - 20.0	4.0 - 6.0	Cực kỳ cao (Mất ngay 6% giá trị tài sản khi vừa rời quầy)
Thời điểm NHNN can thiệp	3.0 - 5.0	2.0 - 3.5	Cao (Rủi ro sập giá danh nghĩa từ việc thu hẹp chênh lệch)
Trạng thái bình thường	1.5 - 2.5	0.5 - 1.0	Thấp (Biến động theo sát thị trường quốc tế)

(Nguồn: Ước tính dựa trên dữ liệu biên độ giao dịch của các định chế tài chính và sàn giao dịch kim loại quý)

Ngược lại với các tài sản mang tính sản xuất có thể tạo ra dòng tiền đều đặn, vàng hoàn toàn không sinh ra lợi suất nội tại, không chia cổ tức và không tạo ra giá trị thặng dư trực tiếp cho nền kinh tế trong suốt quá trình nắm giữ. Khi một tài

sản có độ biến động quá cao, biên độ mua bán bị kéo giãn từ bốn đến sáu triệu đồng một lượng, lại bị hạn chế về khả năng mua bán chính thống, hiệu suất đầu tư thực tế sau khi khấu trừ rủi ro của nó sẽ giảm sút nghiêm trọng, khiến việc đổ dồn toàn bộ

nguồn vốn gia đình vào vàng trở thành một quyết định bất lợi cho người mua cá nhân.

4. Những nút thắt tồn tại và bất cân xứng giá của vàng người mua

Luận điểm quan trọng thứ nhất trong nhóm thực trạng rủi ro là sự hình thành của bất cân xứng giá nội - ngoại. Hiện tượng này xuất hiện khi giá vàng trong nước hoàn toàn tách rời khỏi giá thế giới do việc nhập khẩu vàng nguyên liệu bị giới hạn bởi các quy định quản lý, có thời điểm biên độ chênh lệch bị đẩy lên mức kỷ lục từ mười tám đến hai mươi triệu đồng một lượng (SSI Research, 2025). Khi Ngân hàng Nhà nước áp dụng các biện pháp can thiệp hành chính nhằm thu hẹp biên độ này xuống dưới mức bốn triệu đồng một lượng, một chiếc bất cân xứng rủi ro lớn lập tức sụp đổ đối với những người đã mua vàng ở vùng đỉnh, khiến họ mất ngay gần hai mươi phần trăm giá trị tài sản danh nghĩa chỉ sau vài ngày.

Luận điểm quan trọng thứ hai là chiếc bất cân xứng giữa giá mua vào và giá bán ra do các doanh nghiệp kinh doanh vàng tự thiết lập nhằm mục đích phòng vệ. Trước một làn sóng hành vi tích lũy xã hội quá lớn và đầy biến động, các nhà đầu tư kinh doanh không thể dự báo được xu hướng giá của phiên tiếp theo nên bắt buộc phải nói rộng biên độ Bid - Ask lên mức từ ba đến sáu triệu đồng một lượng (HSC Research, 2025). Khoảng cách khổng lồ này hoạt động như một loại thuế rủi ro đánh trực tiếp vào người tiêu dùng, khiến nhà đầu tư cá nhân bước vào quầy vàng đã phải chấp nhận một khoản lỗ ròng ngay khi vừa hoàn tất giao dịch. Đây chính là hiện tượng đối trực rủi ro điển hình, khi các tổ chức kinh doanh lớn chuyển giao toàn bộ áp lực của sự bất định thị trường sang cho người dân gánh chịu.

Luận điểm quan trọng thứ ba nằm ở rủi ro thanh khoản kỹ thuật và các nút thắt pháp lý nghiêm trọng phát sinh gần đây. Việc kiểm soát nghiêm ngặt nguồn gốc xuất xứ của các loại vàng nhẫn trơn đang tạo ra rủi ro rất lớn cho những người nắm giữ vàng tích trữ từ nhiều năm trước mà không có hóa đơn chứng minh hợp lệ. Đồng thời, khi giá thế giới lao dốc và tâm lý hoảng loạn kích hoạt làn sóng bán tháo, năng lực hấp thụ và nguồn tiền mặt của các cửa hàng thường bị hạn

chế, khiến người dân không thể chuyển đổi tài sản thành tiền mặt kịp thời, dẫn đến tình trạng kẹt vốn và chịu tổn thất kép.

5. Khuyến nghị hành động để bảo vệ đồng vốn cho nhà đầu tư cá nhân

Ý kiến tư vấn tiên quyết đối với các nhà đầu tư cá nhân trong bối cảnh này là phải thay đổi hoàn toàn tư duy từ đầu cơ lướt sóng ngắn hạn sang phòng thủ danh mục dài hạn. Nhà đầu tư và người dân cần tuyệt đối loại bỏ thói quen vay mượn tiền bạc, dùng đòn bẩy tài chính hoặc bán các tài sản đang kinh doanh có dòng tiền ổn định để mua vàng với hy vọng kiếm lời nhanh chóng.

Theo các mô hình phân bổ tài sản hiện đại, vàng chỉ nên đóng vai trò là một quỹ bảo hiểm rủi ro cho gia đình và chỉ nên chiếm một tỷ trọng nhỏ, dao động từ mười đến mười lăm phần trăm trong tổng cơ cấu tài sản (World Gold Council, 2025). Phần vốn còn lại cần được đa dạng hóa vào các kênh an toàn và sinh lời đều đặn khác như gửi tiết kiệm hoặc các danh mục đầu tư chính thống để bảo đảm tính thanh khoản cho dòng tiền.

Ý kiến tư vấn tiếp theo là việc chuyển dịch sự quan tâm phân khúc đầu tư từ vàng miếng SJC sang các loại hình tài sản bám sát giá thế giới hơn như vàng nhẫn trơn 9999 của các thương hiệu uy tín. Sự lựa chọn này giúp giảm thiểu đáng kể rủi ro bị bay hơi giá trị do các quyết định can thiệp chính sách đột ngột từ cơ quan quản lý. Khi thực hiện giao dịch, người dân phải ưu tiên lựa chọn các tổ chức có hóa đơn điện tử rõ ràng, minh bạch để tránh các rắc rối pháp lý về sau.

Cuối cùng, nhà đầu tư cần rèn luyện khả năng quản trị thông tin cá nhân, chủ động theo dõi các thông báo chính thức từ Ngân hàng Nhà nước, thay vì để tâm lý bị thao túng bởi các hội nhóm trực tuyến hay các thông tin truyền thông giật gân, từ đó đưa ra những quyết định mua bán sáng suốt và độc lập nhằm bảo toàn tối đa thành quả lao động của mình.

6. Kết luận và định hướng giải pháp vĩ mô

Tổng kết lại, bức tranh toàn cảnh của thị trường vàng hiện nay được cấu thành từ mối quan hệ nhân quả chặt chẽ giữa biến động kinh tế vĩ mô, hành vi tâm lý đám đông và cơ chế tự phòng

vệ của các doanh nghiệp kinh doanh. Những phân tích thực tế chỉ ra rằng vàng không còn là kênh trú ẩn an toàn tuyệt đối theo cách hiểu truyền thống, mà đã trở thành một môi trường đầy mạo hiểm với những đợt tăng giảm đột ngột vượt ngoài mọi dự đoán. Để giải quyết triệt để tình trạng méo mó này, cơ quan quản lý vĩ mô cần dịch chuyển từ các biện pháp can thiệp hành chính trực tiếp mang tính ngắn hạn sang các công cụ điều tiết gián tiếp dựa trên cơ chế thị trường.

Giải pháp căn cơ nhất để hóa giải các nút thắt hiện tại là việc nhanh chóng thành lập một sàn giao dịch vàng vật chất tập trung, cho phép người dân giao dịch dưới dạng các chứng chỉ quỹ hoặc hợp đồng tài chính được bảo chứng bởi kho quỹ của Nhà nước. Khi hành vi tích lũy xã hội được số hóa, nhu cầu xếp hàng gom giữ vàng miếng vật chất trong kết sắt của người dân sẽ tự động triệt tiêu. Đồng thời, việc áp dụng công cụ thuế giao dịch lũy tiến theo thời gian nắm giữ, đánh thuế cao vào các hoạt động đầu cơ lướt sóng ngắn hạn và ưu đãi cho tích lũy dài hạn, sẽ tự động ép biên độ chênh lệch mua bán về mức hợp lý.

Hệ thống giải pháp đồng bộ này không chỉ giúp xóa bỏ hoàn toàn các bẫy chênh lệch giá, ổn định tâm lý xã hội, mà còn khơi thông được nguồn lực khổng lồ từ lượng vàng đang ngủ đông

trong dân để biến thành dòng vốn phục vụ trực tiếp cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế đất nước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

FiinGroup. (2025). *Báo cáo hiệu suất và chỉ số đo lường rủi ro liên kênh tài sản tài chính tại Việt Nam*. FiinPro Platform.

HSC Research. (2025). *Báo cáo chiến lược đầu tư và phân tích xu hướng dòng tiền nhân rồi*. Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2024). *Thông cáo báo chí và báo cáo kết quả các phiên đấu thầu, can thiệp bình ổn thị trường vàng miếng*. Cổng thông tin điện tử SBV.

SSI Research. (2025). *Báo cáo phân tích thị trường tiền tệ, tỷ giá và xu hướng thị trường vàng*. Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI.

Tổng cục Thống kê Việt Nam. (2025). *Thông cáo báo chí về tình hình kinh tế - xã hội và chỉ số giá tiêu dùng, giá vàng, đô la Mỹ*. Cổng thông tin điện tử GSO.

World Gold Council. (2025). *Gold Demand Trends: Toàn cảnh xu hướng nhu cầu và hoạt động mua ròng vàng toàn cầu*. Hội đồng Vàng Thế giới.