**CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM**
**Độc lập - Tự do - Hạnh phúc**

*Thành phố Hồ Chí Minh, ngày …… tháng …… năm 2026*

# TRANG THÔNG TIN NHỮNG ĐÓNG GÓP MỚI VỀ MẶT HỌC THUẬT, LÝ LUẬN CỦA LUẬN ÁN

**Tên luận án: NGHIÊN CỨU CẤU TRÚC PHỤ THUỘC PHI TUYẾN VÀ LAN TỎA RỦI RO GIỮA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VỚI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, VÀNG, NĂNG LƯỢNG QUỐC TẾ**

Ngành: Tài chính - Ngân hàng Mã số: 9340201
Nghiên cứu sinh: Đặng Thị Phương Thảo Khóa: 2023
Cơ sở đào tạo: Trường Đại học Tài chính - Marketing
Hướng dẫn khoa học:
PGS.TS. Phạm Tiến Đạt
PGS.TS. Phan Thị Hằng Nga

**Những đóng góp mới về mặt lý luận và thực tiễn của luận án:**

## 1. Đóng góp về mặt lý luận

Luận án đóng góp một số giá trị quan trọng về mặt lý luận và phương pháp đối với lĩnh vực cấu trúc phụ thuộc và lan tỏa rủi ro giữa các thị trường tài chính, cụ thể:

Thứ nhất, luận án xây dựng khung phân tích tích hợp giữa mô hình Copula có điều kiện kết hợp GJR-GARCH và phương pháp chỉ số lan tỏa Diebold-Yilmaz trên cùng một bộ dữ liệu và cùng ba giai đoạn nghiên cứu nhất quán. Trong khi Copula có điều kiện làm rõ phụ thuộc phi tuyến, phụ thuộc đuôi và tính bất đối xứng ở cấp độ từng cặp thị trường, phương pháp Diebold-Yilmaz sử dụng đồng thời chín chuỗi giá trị rủi ro để đo mức kết nối tổng thể và vị thế truyền dẫn hoặc tiếp nhận rủi ro ròng theo cách tiếp cận mạng lưới. Cách kết hợp này khắc phục hạn chế của các nghiên cứu trước vốn chỉ sử dụng riêng lẻ một mô hình tương quan song phương hoặc một mô hình lan tỏa hệ thống.

Thứ hai, luận án bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết phụ thuộc lẫn nhau về tài chính trong bối cảnh một thị trường cận biên đang chuyển tiếp lên nhóm thị trường mới nổi như Việt Nam. Kết quả cho thấy mối liên kết quốc tế của thị trường Việt Nam không cố định theo thời gian và không đồng nhất giữa các nhóm thị trường chứng khoán, vàng và dầu thô, do đó các kết luận rút ra từ một giai đoạn hoặc một nhóm tài sản đơn lẻ khó có thể khái quát cho toàn bộ hệ thống.

Thứ ba, luận án củng cố lập luận rằng thước đo tương quan trung bình không đủ để mô tả rủi ro chung giữa các thị trường tài chính. Sự khác biệt giữa phụ thuộc đuôi

dưới và đuôi trên, sự thay đổi của họ Copula tối ưu theo từng cặp và từng giai đoạn, cùng với biến động của chỉ số kết nối tổng thể và vị thế lan tỏa ròng theo thời gian tạo thành cách nhìn đầy đủ hơn về cả đồng biến động cực trị song phương lẫn lan tỏa rủi ro ở cấp độ hệ thống.

Thứ tư, luận án xây dựng và kiểm chứng đồng thời hai nhóm giả thuyết tương ứng hai nhánh phương pháp, gồm ba giả thuyết GT1 đến GT3 cho nhánh Copula có điều kiện và bốn giả thuyết H1 đến H4 cho nhánh Diebold-Yilmaz. Kết quả thực nghiệm ủng hộ toàn bộ bảy giả thuyết, qua đó khẳng định cấu trúc phụ thuộc mang tính phi tuyến, có phụ thuộc đuôi, bất đối xứng ở một số cặp và thay đổi theo giai đoạn, đồng thời mức độ kết nối của hệ thống gia tăng và vị thế lan tỏa của thị trường Việt Nam thay đổi qua các giai đoạn.

Thứ năm, về phương pháp, luận án sử dụng chuỗi giá trị rủi ro VaR ở mức tin cậy 95% thay cho lợi suất thô làm biến đầu vào của hệ Diebold-Yilmaz. Cách tiếp cận này hướng toàn bộ phân tích kết nối vào tổn thất cực đoan tiềm năng thay vì biến động trung bình, phù hợp hơn với mục tiêu quản trị rủi ro của cơ quan giám sát và định chế tài chính. Các chuỗi VaR được xây dựng từ mô hình biên đã qua kiểm định chẩn đoán phần dư và kiểm định tính dừng trước khi đưa vào hệ VAR.

Thứ sáu, phát hiện về sự đảo chiều vị thế lan tỏa ròng của chỉ số VNIndex, từ tiếp nhận rủi ro ròng trước COVID-19 sang truyền dẫn rủi ro ròng trong và sau giai đoạn này, bổ sung một trường hợp thực nghiệm cụ thể cho dòng nghiên cứu quốc tế về kết nối tài chính tại châu Á, vốn chủ yếu tập trung vào các thị trường mới nổi lớn hơn như Trung Quốc, Hàn Quốc hay khối ASEAN-5.

**2. Đóng góp về mặt thực tiễn**

Nghiên cứu mang lại nhiều đóng góp thực tiễn đối với cơ quan quản lý thị trường, các định chế tài chính và nhà đầu tư.

Đối với cơ quan quản lý, luận án cung cấp bộ chỉ báo định lượng có thể sử dụng trực tiếp trong công tác giám sát rủi ro liên thị trường, gồm hệ số phụ thuộc đuôi giúp nhận diện nguy cơ đa dạng hóa thất bại đúng vào thời điểm thị trường rơi vào trạng thái cực đoan, giá trị rủi ro VaR giúp lượng hóa mức tổn thất tiềm năng theo từng cặp thị trường và từng mức tin cậy, cùng bộ chỉ tiêu kết nối tổng thể, mức lan tỏa nhận vào, mức lan tỏa truyền đi, vị thế ròng và lan tỏa ròng theo cặp giúp xác định nguồn phát sinh và nơi tiếp nhận rủi ro trong toàn hệ thống. Kết quả cho thấy chỉ số kết nối tổng thể tăng liên tục từ 39,89% trước COVID-19 lên 48,52% trong COVID-19 và 53,01% sau COVID-19, do đó công tác giám sát cần chuyển từ giám sát đơn thị trường sang giám sát rủi ro hệ thống theo cả hai chiều truyền và nhận.

Đối với các định chế tài chính và nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu cho thấy cần chuyển từ phân bổ tài sản dựa trên tương quan trung bình sang quản trị danh mục theo

phụ thuộc đuôi và vị thế lan tỏa hệ thống. Phụ thuộc đuôi giữa VNIndex và các thị trường chứng khoán châu Á tăng mạnh trong giai đoạn COVID-19, điển hình là cặp VNIndex-TWII tăng từ 0,098 lên 0,185 rồi giảm còn 0,070, cho thấy lợi ích đa dạng hóa suy giảm đúng lúc thị trường căng thẳng. Trong khi đó, phụ thuộc đuôi giữa VNIndex và vàng quốc tế gần bằng 0 ở cả ba giai đoạn, gợi ý tiềm năng đa dạng hóa và phòng ngừa rủi ro có điều kiện của vàng, song chưa đủ cơ sở kết luận vàng là tài sản trú ẩn an toàn tuyệt đối trong mọi trạng thái thị trường.

Đối với công tác cảnh báo sớm, việc lượng hóa vai trò khác biệt của từng thị trường đối tác cho phép phân bổ nguồn lực giám sát theo mức độ rủi ro thực tế của từng kênh liên kết thay vì phân bổ đồng đều. Kết quả cho thấy TWII luôn duy trì vị thế truyền dẫn rủi ro ròng và giữ mức cao nhất hệ thống ở hai giai đoạn đầu, trong khi sau COVID-19 vị trí này thuộc về S&P 500; ngược lại, vàng quốc tế luôn là bên tiếp nhận rủi ro ròng với cường độ tăng dần qua ba giai đoạn. Kết quả hậu kiểm VaR bằng kiểm định Kupiec với 142 trên tổng số 144 phép kiểm định đạt yêu cầu, tương ứng 98,61%, khẳng định độ tin cậy của các ước lượng rủi ro làm nền tảng cho những kết luận nêu trên.

Nghiên cứu sinh

Đặng Thị Phương Thảo