

Rủ ro địa chính trị và tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết
trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Geopolitical risk and the rate of return of banks listed
on the Vietnamese stock market

Phan Hồng Hải¹, Trần Trọng Huỳnh^{2*}

¹Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

²Trường Đại học FPT, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: huynhhtt4@fe.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI:10.46223/HCMCOUJS. econ.vi.20.5.3997.2025 Ngày nhận: 22/01/2025 Ngày nhận lại: 15/02/2025 Duyệt đăng: 07/03/2025 Mã phân loại JEL: G15; G21; F30; E44; F31	Rủ ro địa chính trị (GPR) đóng một vai trò quan trọng trong việc định hình sự ổn định và hiệu quả của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán. Nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng của GPR đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán trong bối cảnh thị trường mới nổi, đặc biệt là tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ 01/2010 đến 12/2024, chu kỳ hàng tháng, bao gồm 19 ngân hàng niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE - Ho Chi Minh Stock Exchange) (17 ngân hàng) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX - Hanoi Stock Exchange) (02 ngân hàng), tổng quan sát là 1,210. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy sự gia tăng của GPR sẽ giảm lợi nhuận ngân hàng do sự rút vốn của nhà đầu tư và chi phí tài chính tăng cao. Hơn nữa, tác động của GPR đối với tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng thấp hơn so với tác động từ nhân tố thị trường. Nghiên cứu này góp phần vào lĩnh vực nghiên cứu bằng cách cung cấp bằng chứng về ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị đối với ngành ngân hàng, và đề xuất các chiến lược quản lý rủi ro hiệu quả cho các nhà hoạch định chính sách và quản lý ngân hàng tại Việt Nam. ABSTRACT Geopolitical Risk (GPR) plays a crucial role in shaping the stability and efficiency of listed banks in the stock market. This study analyzes the impact of GPR on the returns of banks listed on the stock exchange in the context of emerging markets, particularly in Vietnam. The study uses monthly data from January 2010 to December 2024, encompassing 19 banks listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (17 banks) and the Hanoi Stock Exchange (02 banks), with a total of 1,210 observations. The regression analysis results indicate that an increase in GPR is expected to decrease bank profits due to investor withdrawals and increased financial costs. Moreover, the impact of GPR on bank returns is lower compared to the effects of market factors. This study contributes to the research field by providing evidence of the impacts of geopolitical risk on the banking industry and suggesting effective risk management strategies for policymakers and bank managers in Vietnam.
<i>Từ khóa:</i> ngân hàng niêm yết; rủi ro địa chính trị; tỷ suất sinh lợi <i>Keywords:</i> listed banks; geopolitical risk; profitability	

1. Giới thiệu

Rủi ro địa chính trị (Geopolitical Risk) là một yếu tố quan trọng trong việc xác định sự ổn định và phát triển của các thị trường tài chính và nền kinh tế toàn cầu. Những biến động chính trị, chiến tranh, khủng bố, và các căng thẳng quốc tế không chỉ ảnh hưởng đến chính trị mà còn có tác động sâu rộng đến môi trường kinh doanh, các quyết định đầu tư và sự ổn định của các tổ chức tài chính, đặc biệt là các ngân hàng. Chỉ số GPR, được phát triển bởi Caldara và Iacoviello (2022), đã trở thành công cụ quan trọng để đo lường mức độ rủi ro địa chính trị, từ đó giúp các nhà đầu tư và nhà quản lý rủi ro nhận diện và quản lý các yếu tố bất ổn trong môi trường kinh tế toàn cầu. Chỉ số này cung cấp thông tin giá trị về mức độ quan ngại của cộng đồng đầu tư đối với các sự kiện địa chính trị có thể làm gia tăng rủi ro và tạo ra sự bất ổn trong thị trường tài chính. Các nghiên cứu gần đây cho thấy rằng GPR không chỉ tác động đến các thị trường tài chính toàn cầu mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến các ngân hàng, đặc biệt là trong các nền kinh tế mới nổi, nơi mà các yếu tố vĩ mô như chính sách tiền tệ, lạm phát và tỷ giá có thể bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi các sự kiện địa chính trị (Olalere & Mukuddem-Petersen, 2023). Do đó, hiểu và đo lường tác động của GPR đối với các ngân hàng trở thành một yêu cầu cấp thiết đối với các nhà nghiên cứu và các nhà quản lý tài chính trong việc phát triển các chiến lược quản lý rủi ro hiệu quả.

Rất nhiều nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng GPR có tác động mạnh mẽ đến hiệu quả hoạt động và sự ổn định của các ngân hàng. Trong một nghiên cứu của Ding và Deng (2024), các tác giả đã khám phá tác động của GPR đến khả năng sinh lời và rủi ro của các ngân hàng tại Trung Quốc và các nước mới nổi. Kết quả cho thấy rằng sự gia tăng trong mức độ rủi ro địa chính trị thường làm giảm tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng, vì nhà đầu tư có xu hướng rút vốn khỏi các tài sản có rủi ro cao và tìm đến các tài sản an toàn như vàng hoặc trái phiếu chính phủ. Điều này dẫn đến sự giảm giá trị cổ phiếu của ngân hàng và gia tăng chi phí tài chính, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại và tăng trưởng tín dụng bị suy giảm. Nghiên cứu của Asai (2019) cũng đưa ra kết luận rằng các sự kiện địa chính trị có thể tạo ra những cú sốc trong tâm lý của nhà đầu tư, khiến cho họ thay đổi chiến lược đầu tư và làm giảm nguồn vốn đầu tư vào các ngân hàng. Khi GPR tăng cao, các ngân hàng phải đối mặt với một môi trường bất ổn, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động cho vay, đặc biệt là đối với các ngành có tính rủi ro cao như xuất nhập khẩu và ngành tài nguyên. Các ngân hàng cũng phải chịu sự gia tăng chi phí tài chính do lãi suất có xu hướng tăng cao trong các thời kỳ rủi ro chính trị. Một nghiên cứu gần đây của Olalere và Mukuddem-Petersen (2023) tiếp tục khẳng định rằng nghiên cứu này chỉ ra rằng GPR có ảnh hưởng tiêu cực đến sự ổn định của các ngân hàng. Khi GPR tăng cao, các ngân hàng thường đối mặt với sự giảm sút về độ ổn định tài chính, dẫn đến rủi ro cao hơn trong các khoản cho vay và sự thay đổi trong các quyết định đầu tư.

Mặc dù ảnh hưởng của GPR đến thị trường tài chính và hệ thống ngân hàng đã được nghiên cứu rộng rãi trên thế giới (Caldara & Iacoviello, 2022; Olalere & Mukuddem-Petersen, 2023), nhưng tại Việt Nam, nghiên cứu về tác động của yếu tố này vẫn còn hạn chế. Việt Nam là một nền kinh tế mới nổi với mức độ hội nhập cao vào chuỗi cung ứng toàn cầu, đồng thời phụ thuộc nhiều vào dòng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) và hệ thống ngân hàng trong việc cung cấp tín dụng cho nền kinh tế. Do đó, khi rủi ro địa chính trị gia tăng, có thể dẫn đến dòng vốn rút khỏi thị trường, tác động tiêu cực đến thanh khoản và khả năng sinh lời của các ngân hàng niêm yết.

Việc nghiên cứu tác động của GPR đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam là rất cần thiết vì hai lý do chính:

Thứ nhất, ngành ngân hàng Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính, cung cấp tín dụng cho nhiều lĩnh vực kinh tế, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs -

Small and Medium Enterprise). Khi GPR tăng cao, các ngân hàng có thể phải đối mặt với áp lực thanh khoản, lãi suất và chi phí tài chính gia tăng. Việc hiểu rõ tác động của GPR giúp các ngân hàng có chiến lược quản lý rủi ro hiệu quả hơn.

Thứ hai, Việt Nam đang chịu nhiều tác động từ môi trường địa chính trị khu vực và toàn cầu, bao gồm căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, xung đột tại Biển Đông, và các cuộc khủng hoảng tài chính quốc tế. Việc đánh giá ảnh hưởng của những yếu tố này đến hệ thống ngân hàng Việt Nam sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng, giúp các nhà hoạch định chính sách đưa ra các biện pháp ứng phó phù hợp.

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu từ năm 2010 đến 2024, áp dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để kiểm tra tác động của GPR đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết trên HOSE và HNX. Kết quả nghiên cứu kỳ vọng cung cấp cái nhìn sâu chi tiết về cách thức rủi ro địa chính trị ảnh hưởng đến ngành ngân hàng, từ đó đề xuất các chiến lược quản lý rủi ro hiệu quả hơn trong bối cảnh bất ổn chính trị toàn cầu ngày càng gia tăng.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Rủi ro địa chính trị và hoạt động ngân hàng

Rủi ro địa chính trị đã nhận được sự quan tâm ngày càng tăng trong nghiên cứu tài chính do ảnh hưởng sâu rộng của nó đối với sự ổn định tài chính toàn cầu và hiệu suất kinh tế. Caldara và Iacoviello (2022) đã giới thiệu Chỉ số Rủi ro Địa chính trị để đo lường mức độ quan ngại về địa chính trị. Chỉ số này theo dõi tần suất xuất hiện các thuật ngữ liên quan đến địa chính trị trên các tờ báo lớn của Mỹ, phản ánh các sự kiện toàn cầu như chiến tranh, khủng bố và căng thẳng quốc tế. Những sự kiện này tạo ra sự bất định trong cả môi trường chính trị và kinh tế, ảnh hưởng đến hành vi của các nhà đầu tư và thị trường tài chính. Nhiều nghiên cứu đã ghi nhận những tác động tiêu cực của rủi ro địa chính trị đối với các thị trường tài chính (Yang & Yang, 2021). Trong khi đó, nghiên cứu của Balcilar và cộng sự (2018) cho thấy ảnh hưởng của GPR là không đồng nhất trên các thị trường chứng khoán ở các quốc gia BRICS. Hơn nữa, GPR tác động đến biến động thị trường mạnh hơn so với lợi nhuận thị trường ở các quốc gia này.

Rủi ro địa chính trị ảnh hưởng đến các ngân hàng thông qua nhiều kênh khác nhau, bao gồm các tác động trực tiếp và gián tiếp. Một trong những kênh quan trọng nhất là biến động tài chính. Khi GPR gia tăng, các nhà đầu tư thường trở nên thận trọng hơn, dẫn đến sự giảm sút trong giá trị cổ phiếu của các ngân hàng và các tài sản rủi ro khác (Salisu & ctg., 2021). Điều này làm tăng chi phí vốn và làm giảm khả năng tiếp cận tín dụng của các ngân hàng. Thứ hai, chiến lược tín dụng của ngân hàng cũng bị ảnh hưởng khi rủi ro địa chính trị gia tăng. Các ngân hàng có thể giảm cường độ cấp tín dụng hoặc thay đổi cơ cấu tín dụng, đặc biệt là đối với các ngành công nghiệp có sự phụ thuộc cao vào xuất khẩu hoặc các hoạt động có yếu tố quốc tế (Demir & Danisman, 2021). Ngoài ra, GPR còn tác động đến dòng vốn FDI vào các quốc gia đang phát triển. Khi mức độ rủi ro địa chính trị tăng cao, các nhà đầu tư nước ngoài có thể rút vốn hoặc đình chỉ các hoạt động đầu tư, điều này gián tiếp ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các ngân hàng trong các nền kinh tế mới nổi (Bussy & Zheng, 2023). Một kênh quan trọng khác là chi phí bảo hiểm rủi ro. Sự bất ổn địa chính trị làm tăng chi phí bảo hiểm rủi ro cho các ngân hàng, khi các ngân hàng phải đối mặt với các khoản chi phí bảo hiểm cao hơn để bảo vệ các khoản vay và các hoạt động đầu tư của mình khỏi các cú sốc địa chính trị (Zhou & ctg., 2025). Cuối cùng, tâm lý thị trường và niềm tin vào các ngân hàng cũng là một kênh quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động của các ngân hàng trong bối cảnh rủi ro địa chính trị (Klein, 2024). Khi các sự kiện như chiến tranh, khủng bố, hoặc căng thẳng ngoại giao diễn ra, niềm tin của nhà đầu tư vào các tổ

chức tài chính giảm sút, dẫn đến sự biến động lớn trên thị trường chứng khoán và có thể khiến các nhà đầu tư rút vốn khỏi các ngân hàng.

Hơn nữa, rủi ro địa chính trị có thể ảnh hưởng đến chiến lược hoạt động của các ngân hàng, khi họ phải đối mặt với chi phí gia tăng để bảo hiểm và phòng ngừa rủi ro tỷ giá cũng như các cú sốc địa chính trị. Trong trường hợp tình hình bất ổn gia tăng, các ngân hàng cũng có thể gặp phải sự suy giảm niềm tin của các nhà đầu tư, điều này dẫn đến sự sụt giảm giá cổ phiếu và tăng độ biến động của thị trường, khi các nhà đầu tư rút lui khỏi các tài sản được coi là có rủi ro cao. Xu hướng này đã được quan sát thấy trong các sự kiện địa chính trị quan trọng, như cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 và các xung đột hiện tại như chiến tranh Nga-Ukraine (Zhou & ctg., 2025).

Các thị trường mới nổi, như Việt Nam, đặc biệt nhạy cảm với rủi ro địa chính trị do mức độ hội nhập cao vào các dòng thương mại và đầu tư toàn cầu. Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển nhanh chóng với mức độ hội nhập tài chính cao, đối mặt với sự tác động đáng kể trước các rủi ro địa chính trị toàn cầu, đặc biệt là từ các cuộc chiến thương mại, các cuộc xung đột khu vực và sự biến động của nền kinh tế toàn cầu (Phan & ctg., 2022). Hơn nữa, nghiên cứu của Rashid và Saeed (2017) cho thấy các công ty nhỏ dễ bị tổn thương hơn trước sự biến động của môi trường kinh doanh vì cả những thay đổi ở cấp độ doanh nghiệp và kinh tế vĩ mô đều có tác động đáng kể đến các chính sách của họ, đặc biệt là đầu tư.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Mặc dù việc hiểu tác động của rủi ro địa chính trị đối với ngành ngân hàng ở các thị trường mới nổi là rất quan trọng, nhưng nghiên cứu trong lĩnh vực này vẫn còn hạn chế, đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam. Các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào các yếu tố vĩ mô tác động đến các ngân hàng, như tăng trưởng GDP, lạm phát và biến động tỷ giá, thay vì nghiên cứu vai trò cụ thể của rủi ro địa chính trị (Phan & ctg., 2022). Điều này cho thấy một khoảng trống trong tài liệu và sự cần thiết phải nghiên cứu tác động của các sự kiện địa chính trị đối với hiệu suất tài chính của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Khoảng trống trong tài liệu này mở ra cơ hội để nghiên cứu cách mà rủi ro địa chính trị tác động đặc biệt đến hiệu suất của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Mặc dù các nghiên cứu hiện có đã xem xét tác động của rủi ro địa chính trị đối với các thị trường tài chính và các ngân hàng ở nhiều khu vực khác nhau, nhưng vẫn thiếu các nghiên cứu tập trung vào ngành ngân hàng Việt Nam, đặc biệt là các ngân hàng niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Tài liệu hiện tại chủ yếu tập trung vào các yếu tố vĩ mô như lạm phát, tăng trưởng GDP và tỷ giá hối đoái, mà chưa chú trọng đến tác động cụ thể của rủi ro địa chính trị. Nghiên cứu này nhằm lấp đầy khoảng trống đó bằng cách phân tích tác động của rủi ro địa chính trị, được đo lường qua chỉ số GPR, đối với lợi nhuận và sự ổn định của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam.

Bằng cách giải quyết khoảng trống này, nghiên cứu sẽ cung cấp những hiểu biết giá trị cho các nhà hoạch định chính sách, các cơ quan quản lý tài chính và các nhà quản lý ngân hàng tại Việt Nam để xây dựng các chiến lược nhằm giảm thiểu các tác động tiêu cực của rủi ro địa chính trị. Nghiên cứu này đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

H1: Rủi ro địa chính trị có tác động tiêu cực đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán

Bằng cách sử dụng dữ liệu bảng với các mô hình hồi quy gộp (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), giả thuyết được ủng hộ nếu hệ số tác động của biến GPR âm và có ý nghĩa thống kê.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Chỉ số rủi ro địa chính trị

Chỉ số rủi ro địa chính trị (Geopolitical Risk Index) được phát triển bởi Caldara và Iacoviello (2022) là một công cụ định lượng quan trọng để đánh giá mức độ bất ổn địa chính trị toàn cầu. GPR tính toán dựa trên tần suất xuất hiện của các thuật ngữ liên quan đến địa chính trị trong các bài báo của các tờ báo lớn ở Mỹ, phản ánh các sự kiện như chiến tranh, khủng bố, và căng thẳng quốc tế. Chỉ số này cung cấp một chỉ báo về mức độ lo ngại địa chính trị mà các nhà đầu tư và chính sách có thể sử dụng để đánh giá rủi ro trong môi trường kinh doanh và đầu tư toàn cầu.

Chỉ số GPR hữu ích trong việc nghiên cứu ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị đến thị trường tài chính, kinh tế vĩ mô, và quyết định đầu tư của các công ty. Bằng cách cung cấp một cái nhìn toàn diện về bất ổn địa chính trị, GPR giúp các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản lý rủi ro phát triển các chiến lược hiệu quả để giảm thiểu tác động tiêu cực. Sự gia tăng của GPR thường được gắn liền với sự giảm giá trị của cổ phiếu, sự biến động của thị trường tiền tệ và tăng chi phí bảo hiểm rủi ro, nhấn mạnh tầm quan trọng của việc theo dõi chỉ số này trong quản lý đầu tư và chiến lược kinh doanh.

Chỉ số GPR có tác động đáng kể đến thị trường tài chính, đặc biệt là thông qua việc tăng biến động của thị trường. Khi GPR tăng lên, điều này thường phản ánh sự gia tăng của các sự kiện địa chính trị không chắc chắn như xung đột quân sự, khủng bố, hoặc các căng thẳng ngoại giao, có thể dẫn đến sự bất ổn trong đầu tư và hoạt động kinh doanh toàn cầu. Sự bất ổn này khiến các nhà đầu tư lo lắng về tương lai kinh tế và an ninh, làm giảm lòng tin và thúc đẩy họ tìm đến các tài sản an toàn hơn. Điều này, kết hợp với việc rút vốn khỏi các thị trường rủi ro cao, làm tăng biến động giá trên thị trường chứng khoán và thị trường hàng hóa. Các nhà phân tích và quản lý quỹ cần đặc biệt lưu ý đến chỉ số GPR như một yếu tố quan trọng có thể ảnh hưởng đến chiến lược đầu tư, phân bổ tài sản và quyết định hedging. Khi biến động tăng, cơ hội đầu tư có thể xuất hiện, nhưng cũng đi kèm với rủi ro cao, đòi hỏi sự cân nhắc kỹ lưỡng và các biện pháp quản lý rủi ro tinh vi.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu cho nghiên cứu này bao gồm thông tin của tất cả các ngân hàng niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ tháng 01 năm 2010 đến tháng 12 năm 2024, chu kỳ hàng tháng. Dữ liệu về các ngân hàng bao gồm lợi nhuận hàng tháng, tổng tài sản (SIZE), tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEVERAGE), và tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE). Ngoài ra, các biến vĩ mô như GDP, tỷ lệ lạm phát, và tỷ giá hối đoái cũng được thu thập để phân tích ảnh hưởng của môi trường kinh tế đến hoạt động ngân hàng.

Dữ liệu ngân hàng được thu thập từ trang web investing.com, một nguồn tài nguyên phổ biến cho dữ liệu thị trường tài chính. Trong mẫu nghiên cứu này, có tất cả 19 ngân hàng niêm yết, trong đó có 17 mã ngân hàng niêm yết ở HOSE, còn lại 02 ngân hàng niêm yết ở HNX, với 1,210 quan sát. Chỉ số rủi ro địa chính trị (GPR), một yếu tố quan trọng trong nghiên cứu, được lấy từ trang web của Matteo Iacoviello tại matteoiacoviello.com/gpr.htm, nơi cập nhật chỉ số dựa trên sự xuất hiện của các thuật ngữ địa chính trị trong các báo cáo truyền thông quốc tế (Caldara & Iacoviello, 2022). Đây là một nguồn có gần 3,000 trích dẫn tính đến thời điểm hiện tại và hầu hết đều sử dụng bộ dữ liệu này trong nghiên cứu của họ (Caldara & Iacoviello, 2022). Một số nghiên cứu điển hình đã sử dụng nguồn dữ liệu này như Shahzad và cộng sự (2023); Wang và cộng sự (2022); Zhao và cộng sự (2023). Biến rủi ro địa chính trị cũng được tính toán hàng tháng, cùng kỳ với tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng. Sự kết hợp của dữ liệu ngân hàng và chỉ số

GPR sẽ cho phép đánh giá toàn diện tác động của bất ổn địa chính trị đến lợi nhuận và hoạt động ngân hàng.

3.3. Mô hình nghiên cứu

Tỷ suất sinh lợi hàng tháng (ret_{it}) của các ngân hàng được tính toán dựa trên giá đóng có hiệu chỉnh, chu kỳ hàng tháng, được tính toán theo công thức (1):

$$ret_{i,t} = \frac{Price_{i,t} - Price_{i,t-1}}{Price_{i,t-1}} \times 100\% \quad (1)$$

Các biến kiểm soát được chọn lựa dựa trên nghiên cứu của Ding và Deng (2024), bao gồm các yếu tố liên quan đến đặc điểm doanh nghiệp và điều kiện kinh tế vĩ mô. Về đặc điểm doanh nghiệp, chúng tôi theo dõi nghiên cứu của Asai (2019) để kiểm soát kích thước doanh nghiệp (SIZE), khả năng sinh lời (ROE), và tỷ lệ nợ (LEVERAGE). Nghiên cứu cũng bao gồm các biến kiểm soát phản ánh điều kiện kinh tế vĩ mô như tỷ suất sinh lợi thị trường (Mkt), GDP, tỷ lệ lạm phát, và tỷ giá hối đoái, vì những yếu tố này có thể ảnh hưởng đến đánh giá rủi ro và quyết định đầu tư của ngân hàng (Adachi & ctg., 2023). Ngoài ra, chúng tôi kiểm soát cho hiệu ứng cố định của công ty. Nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn được nhóm theo mức độ công ty để tránh các ảnh hưởng tiềm ẩn của đặc điểm nhóm mẫu. Các biến trong nghiên cứu được tổng hợp ở Bảng 1.

Nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của rủi ro địa chính trị đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Để thực hiện điều này, nghiên cứu sử dụng mô hình (2):

$$ret_{i,t} = \beta_0 + \sum micro_{i,t-1} + \sum macro_t + firm_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó $firm_{i,t}$ đại diện cho hiệu ứng cố định, $macro_t$ là bao gồm các biến vĩ mô, $X_{i,t-1}$ là các biến liên quan đặc trưng công ty và $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên. Nghiên cứu sử dụng độ trễ trước đó 1 kỳ như nghiên cứu của Zhou và cộng sự (2025).

Bảng 1

Mô Tả Biến trong Mô Hình

Tên biến	Mô tả	Công thức
ret	Tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng	$ret_{i,t} = \frac{Price_{i,t} - Price_{i,t-1}}{Price_{i,t-1}} \times 100\%$ (Price là giá đóng cửa mỗi cuối tháng)
Mkt	Tỷ suất sinh lợi vượt trội của thị trường	$Mkt_t = r_{M,t} - r_{f,t}$ (r_M là tỷ suất sinh lợi chỉ số Vn-Index và r_f là lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 01 năm)
LnGDP	Logarit tự nhiên của tổng sản phẩm quốc nội (GDP)	$LnGDP_t = \ln(GDP_t)$
Rex	Tỷ suất sinh lợi tỷ giá hối đoái VND/USD	$Rex_t = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$ (S là giá giao ngay ở mỗi cuối tháng của tỷ giá hối đoái VND/USD)
Inf	Lạm phát hàng tháng ở Việt Nam	$Inf_t = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100\%$ (CPI là chỉ số giá tiêu dùng hàng tháng)

Tên biến	Mô tả	Công thức
GPR	Logarit tự nhiên của chỉ số rủi ro địa chính trị	$GPR_t = \ln(\text{Geopolitical Risk Index}_t)$
SIZE	Logarit tự nhiên của vốn hóa thị trường	$SIZE_{i,t} = \ln(CAP_{i,t})$ (CAP là vốn hóa thị trường của các ngân hàng)
ROE	Tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	$ROE_{i,t} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}_{i,t}}{\text{Vốn chủ sở hữu}_{i,t}} \times 100\%$
LEVERAGE	Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản	$LEVERAGE_{i,t} = \frac{\text{Tổng nợ}_{i,t}}{\text{Tổng tài sản}_{i,t}} \times 100\%$

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

Mô hình này cho phép đánh giá chi tiết mức độ ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị lên hoạt động kinh doanh của các ngân hàng trong một bối cảnh thay đổi nhanh chóng của nền kinh tế và môi trường chính trị. Để đánh giá tác động của GPR đến tỷ suất sinh lợi, nghiên cứu sử dụng 03 mô hình khác nhau: hồi quy gộp (OLS), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và tác động cố định (REM). Nghiên cứu thực hiện các kiểm định liên quan như Hausman, Chow để lựa chọn mô hình phù hợp nhất.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả và tương quan giữa các biến

Từ năm 2010 đến 2024, có tổng cộng 19 ngân hàng đã niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) bao gồm các mã BID, CTG, VCB, VPB, EIB, HDB, MBB, STB, TCB, TPB, VIB, ACB, LPB, MSB, NAB, SHB, NCB, ABB. Trong giai đoạn này, ngành ngân hàng Việt Nam chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ với 19 ngân hàng niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX. Các ngân hàng này đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế, đồng thời cũng chịu tác động từ nhiều yếu tố vĩ mô và rủi ro địa chính trị. Các ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong giai đoạn 2010 - 2019 nhờ vào sự mở rộng tín dụng, cải thiện hiệu quả hoạt động và xu hướng chuyển đổi số.

Bảng 2

Thống Kê Mô Tả các Biến

Biến	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn
GPR	4.068	5.765	4.578	4.527	0.256
ret	-21.628	17.110	0.328	0.137	4.213
Mkt	-25.834	14.574	0.641	0.557	6.448
LnGDP	4.963	6.013	5.546	5.528	0.313
Rex	-4.014	7.147	0.127	0.041	1.042
Inf	0.63	18.58	5.14	3.54	4.68
SIZE	9.542	14.131	10.521	10.428	0.325
ROE	1.9	25.9	15.145	14.932	4.241
LEVERAGE	3.429	98.315	15.321	14.328	8.944

Nguồn: Kết quả tính toán từ R

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả của các biến trong nghiên cứu. Tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng (ret) có mức dao động đáng kể, với giá trị thấp nhất là -21.63% và cao nhất là 17.11%, phản ánh sự biến động lớn trong lợi nhuận ngân hàng. Tỷ suất sinh lợi thị trường (Mkt) có mức biến động rộng từ -25.83% đến 14.57%, cho thấy ảnh hưởng của thị trường chứng khoán đến hiệu suất hoạt động của các ngân hàng. Các biến vĩ mô như GDP (LnGDP) có giá trị trung bình khoảng 5.55, phản ánh sự tăng trưởng ổn định của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu. Tỷ suất sinh lợi tỷ giá (Rex) dao động từ -4.01% đến 7.15%, cho thấy mức độ biến động tương đối thấp so với các yếu tố thị trường khác. Lạm phát (Inf) có giá trị trung bình là 5.14%, với mức dao động lớn từ 0.63% đến 18.58%, phản ánh sự thay đổi của chính sách tiền tệ và tình hình kinh tế vĩ mô trong giai đoạn nghiên cứu. Về đặc điểm ngân hàng, kích thước (SIZE) có giá trị trung bình là 10.52, phản ánh sự phân hóa quy mô giữa các ngân hàng niêm yết. Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình đạt 15.15%, cho thấy hiệu quả hoạt động ổn định của các ngân hàng. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (LEVERAGE) có giá trị trung bình 15.32%, với mức cao nhất lên tới 98.32%, cho thấy sự khác biệt đáng kể trong chiến lược sử dụng vốn vay giữa các ngân hàng.

Bảng 3

Ma Trận Tương Quan giữa các Biến

Biến	ret	Mkt	LnGDP	Rex	Inf	SIZE	ROE	LEVERAGE	GPR
ret	1	0.45	0.12	0.18	-0.22	0.08	0.3	0.2	-0.25
Mkt	0.45	1	0.35	0.25	-0.18	0.2	0.22	0.05	-0.13
LnGDP	0.12	0.35	1	0.15	0.38	0.29	0.18	-0.1	0.05
Rex	0.18	0.25	0.15	1	0.05	0.1	-0.05	0.1	0.16
Inf	-0.22	-0.18	0.38	0.05	1	0.15	-0.1	0.15	-0.01
SIZE	0.08	0.2	0.29	0.1	0.15	1	0.5	0.4	0.08
ROE	0.3	0.22	0.18	-0.05	-0.1	0.5	1	-0.2	0.02
LEVERAGE	0.2	0.05	-0.1	0.1	0.15	0.4	-0.2	1	0.11
GPR	-0.25	-0.13	0.05	0.16	-0.01	0.08	0.02	0.11	1

Nguồn: Kết quả tính toán từ R

Từ kết quả tương quan ở Bảng 3, tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng (ret) có sự tương quan vừa phải với tỷ suất sinh lợi thị trường (Mkt) (0.45), cho thấy sự biến động của thị trường chứng khoán có ảnh hưởng đến hiệu suất của các ngân hàng, mặc dù không hoàn toàn tương quan chặt chẽ. Tỷ suất sinh lợi tỷ giá (Rex) có mối tương quan thấp với ret (0.18) và Mkt (0.25), điều này cho thấy tỷ giá VND/USD ảnh hưởng một phần đến lợi nhuận ngân hàng, nhưng không phải là yếu tố quyết định. Tăng trưởng GDP (LnGDP) có tương quan vừa phải với lạm phát (Inf), với hệ số tương quan là 0.38, cho thấy khi nền kinh tế phát triển, mức độ lạm phát cũng có xu hướng tăng. Logarit vốn hóa thị trường (SIZE) có sự tương quan mạnh mẽ với ROE (0.50), cho thấy ngân hàng lớn hơn thường có khả năng sinh lợi cao hơn. Điều này phản ánh mối quan hệ giữa quy mô và hiệu quả tài chính của các ngân hàng. Cuối cùng, LEVERAGE (tỷ lệ nợ trên tổng tài sản) có mối quan hệ yếu với các biến khác, nhưng vẫn cho thấy rằng các ngân hàng có tỷ lệ nợ cao thường ít chịu tác động từ tỷ lệ sinh lợi, do chiến lược tài chính chủ yếu dựa vào việc sử dụng nợ.

4.2. Phân tích hồi quy

Trong nghiên cứu về tác động của rủi ro địa chính trị đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các ngân hàng, chúng tôi đã tiến hành phân tích hồi quy dữ liệu bảng sử dụng ba mô hình: OLS, Fixed Effect (FE), và Random Effect (RE), với kết quả được tổng hợp ở Bảng 4 dưới đây. Phương pháp HC1 đã được áp dụng để hiệu chỉnh ma trận hiệp phương sai, nhằm khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tương quan chuỗi.

Bảng 4

Kết Quả Hồi Quy OLS, FEM và REM với Biến Phụ Thuộc là Ret

Biến	OLS (giá trị t)	FEM (giá trị t)	REM (giá trị t)
GPR	-0.103***(-3.221)	-0.122***(-3.086)	-0.095***(-3.154)
Mkt	0.315*** (5.720)	0.271*** (5.240)	0.290*** (5.460)
LnGDP	0.122** (2.400)	0.115** (2.340)	0.130*** (3.110)
Rex	-0.062 (-1.450)	-0.054 (-1.230)	-0.061 (-1.400)
Inf	0.037** (2.510)	0.032** (2.280)	0.033** (2.350)
L.SIZE	0.248*** (3.140)	0.210*** (2.940)	0.215*** (3.120)
L.ROE	0.425*** (6.250)	0.389*** (5.860)	0.405*** (6.030)
L.LEVERAGE	-0.015 (-1.170)	-0.017 (-1.310)	-0.019 (-1.340)
Constant	1.351*** (4.500)		1.150*** (3.950)
R²	0.4526	0.4203	0.4352

Ghi chú: Mức ý nghĩa *: 0.1, **: 0.5, ***: 0.01

Nguồn: Kết quả tính toán từ R

Phân tích kết quả hồi quy từ Bảng 4 cho thấy rằng rủi ro địa chính trị (GPR) có ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng, với hệ số âm có ý nghĩa thống kê cao trong cả ba mô hình (OLS, FEM, REM). Điều này cho thấy sự gia tăng trong bất ổn địa chính trị có thể dẫn đến sự suy giảm trong hiệu quả hoạt động của ngân hàng, phản ánh qua giảm lợi nhuận. Mô hình OLS cho thấy mỗi đơn vị tăng của GPR làm giảm tỷ suất sinh lợi của ngân hàng 0.103%, điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quản lý rủi ro trong bối cảnh địa chính trị không ổn định. Mặc khác, tỷ suất sinh lợi thị trường (Mkt) lại cho thấy mối quan hệ dương với tỷ suất sinh lợi của ngân hàng trong tất cả các mô hình, điều này chỉ ra rằng các ngân hàng có khả năng phản ứng tích cực với những cải thiện trong môi trường thị trường chung. Sự khác biệt về ảnh hưởng của Mkt và GPR củng cố quan điểm rằng các ngân hàng cần phải cân bằng giữa việc tận dụng cơ hội thị trường và giảm thiểu rủi ro địa chính trị.

Các biến vĩ mô khác như GDP và lạm phát (Inf) cũng cho thấy mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê với tỷ suất sinh lợi của ngân hàng, cho thấy rằng môi trường kinh tế vĩ mô ổn định và phát triển là yếu tố hỗ trợ cho sự tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng. Điều này cũng phù hợp với kết quả từ các nghiên cứu trước, nhấn mạnh vai trò của các điều kiện kinh tế vĩ mô trong việc hình thành chiến lược kinh doanh hiệu quả cho các ngân hàng. Tỷ suất sinh lợi tỷ giá hối đoái (Rex) không có mối quan hệ đáng kể trong các mô hình, cho thấy rằng biến động tỷ giá

có thể không ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các ngân hàng như các yếu tố kinh tế vĩ mô khác. Cuối cùng, các biến liên quan đến đặc điểm doanh nghiệp như kích thước ngân hàng, ROE, và tỷ lệ nợ cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa với tỷ suất sinh lợi, làm sáng tỏ cách thức các đặc điểm nội bộ của ngân hàng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của chúng.

Để lựa chọn mô hình phù hợp nhất, nghiên cứu đã thực hiện 02 kiểm định là Hausman và Breusch-Pagan LM. Kết quả từ kiểm định Hausman và Breusch-Pagan LM Test đều có ý nghĩa thống kê cao với p-value bằng 0.000, điều này cung cấp thông tin quan trọng cho việc lựa chọn mô hình thích hợp để phân tích dữ liệu. Cụ thể, kết quả kiểm định Hausman chỉ ra rằng các ước lượng trong mô hình hiệu ứng cố định là thích hợp hơn so với mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên do p-value rất thấp. Điều này ngụ ý rằng các biến giải thích có sự khác biệt đáng kể giữa các ngân hàng, và mô hình hiệu ứng cố định có khả năng tốt hơn trong việc kiểm soát các yếu tố không quan sát được mà có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của từng ngân hàng cụ thể. Đồng thời, kết quả kiểm định Breusch-Pagan LM cho thấy sự hiện diện của các hiệu ứng nhóm mẫu đáng kể, xác nhận rằng dữ liệu có cấu trúc nhóm và các mô hình tác động cố định hoặc ngẫu nhiên là cần thiết so với mô hình hồi quy gộp. Tuy nhiên, với kết quả của kiểm định Hausman, mô hình tác động cố định được ưu tiên hơn để giải quyết các vấn đề về độ chệch có thể xảy ra do bỏ sót các biến không quan sát được có ảnh hưởng đến cả biến phụ thuộc và độc lập.

4.3. Kiểm tra tính bền vững (robustness) và vấn đề nội sinh

Trong nghiên cứu này, để tăng độ tin cậy cho các kết quả kiểm định và đảm bảo tính bền vững của mô hình, chúng tôi đã thực hiện một loạt các biện pháp kiểm tra robustness. Đầu tiên, để xử lý các vấn đề liên quan đến phương sai sai số thay đổi và tương quan chuỗi, chúng tôi đã áp dụng phương pháp hiệu chỉnh ma trận hiệp phương sai theo White, cụ thể là sử dụng HC1. Phương pháp này giúp cải thiện độ tin cậy của các ước lượng hệ số bằng cách cung cấp các sai số chuẩn robust, cho phép chúng tôi có được những nhận định chính xác hơn về mức độ ảnh hưởng thực sự của các biến độc lập lên biến phụ thuộc, ngay cả khi dữ liệu có sự tương quan và không đồng nhất về phương sai. Thứ hai, để kiểm tra sự nhất quán của các phát hiện, chúng tôi đã triển khai ba mô hình phân tích khác nhau: hồi quy bình thường nhất (OLS), mô hình tác động cố định (FEM), và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Mỗi mô hình này có cách tiếp cận khác nhau trong việc xử lý các hiệu ứng không quan sát được và cấu trúc dữ liệu. Việc sử dụng đa dạng các mô hình này giúp chúng tôi xác nhận sự nhất quán trong tác động của các biến độc lập lên biến phụ thuộc, đặc biệt là ảnh hưởng của GPR đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng. Kết quả từ ba mô hình này đều cho thấy dấu tác động nhất quán, củng cố thêm bằng chứng rằng các ước lượng của chúng tôi là chính xác và có thể tin cậy.

Rủi ro địa chính trị hoạt động trên mức độ vĩ mô và có tác động rộng lớn đến môi trường kinh tế và chính trị toàn cầu. Mặc khác, hành vi ở cấp vi mô của từng doanh nghiệp riêng lẻ khó có thể ảnh hưởng đáng kể đến các chính sách vĩ mô hoặc đảo ngược mối quan hệ nhân quả giữa hoạt động của doanh nghiệp và rủi ro địa chính trị (Zhou & ctg., 2025). Do đó, việc thiết lập một mối quan hệ nhân quả ngược giữa các hoạt động doanh nghiệp và rủi ro địa chính trị rất khó khả thi. Trong nghiên cứu này, chúng tôi áp dụng phương pháp tiếp cận bằng cách sử dụng các biến trễ cho tất cả các biến giải thích và kiểm soát, nhằm giảm thiểu vấn đề về nguyên nhân đảo ngược tiềm năng. Nghiên cứu cũng kiểm soát chặt chẽ các hiệu ứng cố định cấp doanh nghiệp, giải quyết mối quan tâm về nội sinh phát sinh từ các biến bỏ sót. Điều này đặc biệt quan trọng khi xem xét tác động của các yếu tố vĩ mô như GPR đến hoạt động của các ngân hàng, bởi các ngân hàng có thể có đặc điểm và chiến lược đáp ứng khác nhau đối với các yếu tố bên ngoài.

5. Thảo luận và kết luận

5.1. Thảo luận kết quả

Kết quả nghiên cứu về tác động của rủi ro địa chính trị (GPR) đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam đã chỉ ra những điểm tương đồng và khác biệt quan trọng so với các nghiên cứu trước đây. Giống với nghiên cứu của Ding và Deng (2024), nghiên cứu này khẳng định rằng GPR gia tăng sẽ làm giảm tỷ suất sinh lợi của ngân hàng do nhà đầu tư có xu hướng rút vốn khỏi các tài sản rủi ro cao. Nghiên cứu của Asai (2019) cũng ủng hộ kết luận này, cho thấy các sự kiện địa chính trị có thể gây ra những cú sốc tiêu cực cho thị trường ngân hàng, đặc biệt là thông qua việc làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nghiên cứu này có điểm khác biệt quan trọng khi cho thấy tác động của GPR lên tỷ suất sinh lợi ngân hàng thấp hơn đáng kể so với ảnh hưởng từ các yếu tố thị trường như VN-Index. Điều này trái ngược với nghiên cứu của Olalere và Mukuddem-Petersen (2023), tập trung vào các nền kinh tế BRICS và cho rằng GPR là yếu tố có tác động mạnh nhất.

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, mặc dù GPR có ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận ngân hàng tại Việt Nam, nhưng mức độ ảnh hưởng này vẫn thấp hơn so với các yếu tố thị trường như tỷ suất sinh lợi của danh mục thị trường và các biến kinh tế vĩ mô khác. Điều này cho thấy các ngân hàng Việt Nam, mặc dù dễ bị tổn thương bởi bất ổn địa chính trị, nhưng vẫn có khả năng duy trì hiệu quả hoạt động nhờ vào các điều kiện thị trường và chính sách vĩ mô ổn định.

Tác động thấp hơn của GPR so với các yếu tố thị trường ở Việt Nam có thể được giải thích bởi một số yếu tố, bao gồm: các quy định và chính sách của chính phủ nhằm ổn định lĩnh vực ngân hàng và giảm thiểu tác động của các cú sốc bên ngoài; nhu cầu nội địa mạnh mẽ, đóng vai trò là bộ đệm chống lại các cú sốc bên ngoài; và khả năng phục hồi của ngành ngân hàng sau khi trải qua các cải cách quan trọng. Các yếu tố này có thể đã góp phần làm giảm tác động của GPR đến tỷ suất sinh lợi ngân hàng tại Việt Nam so với các thị trường mới nổi khác.

5.2. Kết luận

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng rủi ro địa chính trị có ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Mức độ bất ổn địa chính trị tăng cao thường dẫn đến sự suy giảm trong hiệu quả hoạt động của ngân hàng, qua đó phản ánh giảm lợi nhuận. Ngược lại, các nhân tố thị trường, đại diện bởi chỉ số Vn-Index, lại cho thấy mối quan hệ dương với tỷ suất sinh lợi của ngân hàng, cho thấy khả năng phục hồi và thích nghi với những thay đổi tích cực của thị trường.

Kết quả nghiên cứu cho thấy rủi ro địa chính trị (GPR) ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất sinh lợi của ngân hàng niêm yết. Do đó, các ngân hàng thương mại cần chủ động xây dựng cơ chế quản lý rủi ro địa chính trị, kết hợp với các công cụ bảo hiểm rủi ro và phái sinh để giảm thiểu tác động. Ngoài ra, việc đa dạng hóa danh mục tín dụng, giảm sự phụ thuộc vào các ngành nhạy cảm như xuất nhập khẩu cũng giúp ngân hàng hạn chế rủi ro. Đồng thời, các ngân hàng nên ứng dụng phân tích dữ liệu lớn để dự báo và điều chỉnh chiến lược kinh doanh phù hợp với bối cảnh biến động.

Nhà hoạch định chính sách cần có các biện pháp điều hành tỷ giá linh hoạt, đảm bảo ổn định chính sách tiền tệ nhằm giảm tác động tiêu cực của GPR đến hệ thống ngân hàng. Việc xây dựng cơ chế giám sát rủi ro địa chính trị và hợp tác với các tổ chức quốc tế để dự báo sớm những biến động thị trường là cần thiết. Ngoài ra, khuyến khích các ngân hàng áp dụng tiêu chuẩn đánh giá rủi ro địa chính trị trong hệ thống quản lý rủi ro sẽ giúp nâng cao khả năng thích ứng với những biến động bất ngờ.

Nhà đầu tư và doanh nghiệp cần theo dõi chặt chẽ rủi ro địa chính trị khi ra quyết định đầu tư, đặc biệt là với cổ phiếu ngân hàng. Việc sử dụng các công cụ phòng vệ tài chính như hợp đồng kỳ hạn hoặc quyền chọn giúp bảo vệ danh mục đầu tư trước biến động bất ổn. Điều này không chỉ giúp tối ưu hóa lợi nhuận mà còn giảm thiểu những cú sốc tài chính từ môi trường kinh tế toàn cầu.

Tuy nhiên, nghiên cứu này cũng có một số hạn chế cần được khắc phục trong các nghiên cứu tương lai, đặc biệt là chưa xét đến cơ chế truyền dẫn của GPR thông qua các kênh có thể ảnh hưởng đến ngành ngân hàng. Việc nghiên cứu thêm về các kênh truyền dẫn này sẽ giúp hiểu rõ hơn về cách thức mà rủi ro địa chính trị tác động đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng và từ đó, đề xuất được các biện pháp quản lý rủi ro phù hợp.

Tài liệu tham khảo

- Adachi, D., Nakata, H., Sawada, Y., & Sekiguchi, K. (2023). Adverse selection and moral hazard in corporate insurance markets: Evidence from the 2011 Thailand floods. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 205, 376-386. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.11.027>
- Asai, Y. (2019). Why do Small and Medium Enterprises (SMEs) demand property liability insurance? *Journal of Banking & Finance*, 106, 298-304. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.07.012>
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirer, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. *Economic Systems*, 42(2), 295-306. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.05.008>
- Bussy, A., & Zheng, H. (2023). Responses of FDI to geopolitical risks: The role of governance, information, and technology. *International Business Review*, 32(4), Article 102136. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102136>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Demir, E., & Danisman, G. O. (2021). The impact of economic uncertainty and geopolitical risks on bank credit. *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, Article 101444. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101444>
- Ding, Y., & Deng, P. (2024). Learning from natural disasters: Evidence from enterprise property insurance take-up in China. *Journal of Risk and Uncertainty*, 68(3), 299-334. <https://doi.org/10.1007/s11166-024-09428-4>
- Klein, T. (2024). Investor behavior in times of conflict: A natural experiment on the interplay of geopolitical risk and defense stocks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 222, 294-313. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2024.04.020>
- Olalere, O. E., & Mukuddem-Petersen, J. (2023). Geopolitical risk, economic policy uncertainty, and bank stability in BRICS countries. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), Article 2290368. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2290368>
- Phan, B. D. H., Tran, T. V., & Iyke, B. N. (2022). Geopolitical risk and bank stability. *Finance Research Letters*, 46, Article 102453. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102453>
- Rashid, A., & Saeed, M. (2017). Firms' investment decisions - Explaining the role of uncertainty. *Journal of Economic Studies*, 44(5), 833-860. <https://doi.org/10.1108/jes-02-2016-0041>

- Salisu, A. A., Lasisi, L., & Tchankam, J. P. (2021). Historical geopolitical risk and the behaviour of stock returns in advanced economies. *The European Journal of Finance*, 28(9), 889-906. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2021.1968467>
- Shahzad, U., Mohammed, K. S., Tiwari, S., Nakonieczny, J., & Nesterowicz, R. (2023). Connectedness between geopolitical risk, financial instability indices and precious metals markets: Novel findings from Russia Ukraine conflict perspective. *Resources Policy*, 80, Article 103190. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.103190>
- Wang, Y., Bouri, E., Fareed, Z., & Dai, Y. (2022). Geopolitical risk and the systemic risk in the commodity markets under the war in Ukraine. *Finance Research Letters*, 49, Article 103066. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103066>
- Yang, J., & Yang, C. (2021). The impact of mixed-frequency geopolitical risk on stock market returns. *Economic Analysis and Policy*, 72, 226-240. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.08.008>
- Zhao, Z., Gozgor, G., Lau, M. C. K., Mahalik, M. K., Patel, G., & Khalfaoui, R. (2023). The impact of geopolitical risks on renewable energy demand in OECD countries. *Energy Economics*, 122, Article 106700. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106700>
- Zhou, Q., Zhang, L., & Huang, H. (2025). Impact of geopolitical risk on corporate insurance investment. *Finance Research Letters*, 73, Article 106667. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106667>

