

# Thế Đạo Xoay Vần





## GIỚI THIỆU

Đề tài về Mỹ và Trung Quốc, hai cực quyền lực của thời đại từ lâu đã được bàn thảo nhiều đến mức tưởng như không còn gì mới để nói. Sách vở, báo cáo, bình luận, phân tích... đã chất cao như núi, mỗi người một lát cắt, một góc nhìn. Ấy vậy mà, khi thế giới lại chuẩn bị đổi theo cuộc gặp thượng đỉnh Mỹ Trung trong khuôn khổ APEC, người viết vẫn thấy cần đặt lại câu hỏi cũ: Thế giới này đang đi về đâu, khi hai đại dương quyền lực ấy vừa đối đầu, vừa soi bóng vào nhau? Có lẽ, câu trả lời không nằm trong những tuyên bố chính trị hay biểu đồ tăng trưởng, mà ẩn sâu trong cấu trúc mới đang âm thầm hình thành dưới lớp sóng toàn cầu hóa, nơi “đơn cực” đang nhường chỗ cho một thế giới “đa cực có điều kiện”.

Phải nói thẳng, **đây không phải một chủ đề dễ viết. Nó quá lớn, vượt ngoài khuôn khổ một ngành hay một học thuyết.** Bàn về Mỹ Trung, tức là chạm vào **gần như mọi mạch máu của thế giới hiện đại**: từ đồng tiền, năng lượng, công nghệ, sản xuất, đến chiến lược, văn hóa và niềm tin. *Chỉ một chi tiết sai lệch cũng có thể làm lệch đi cả mạch phân tích.* Vì vậy, người viết chỉ dám coi mình như kẻ qua đường và có chút ngạc nhiên trước một bức tranh quá mênh mông, bèn cẩn trọng nhặt vài đường nét chính để phác lại, với lòng thành và sự dè dặt cần có.

Lại nữa, đây không phải một công trình học thuật, càng không phải một bản tuyên ngôn chính trị. Tác giả chỉ muốn đem đến cho người đọc một cái nhìn tổng quan, nhưng là tổng quan trong tinh thần chiêm nghiệm nơi mỗi dữ kiện được gắn vào bối cảnh lớn hơn của vận động nhân loại. Cũng vì thế, nếu có chỗ nào chưa đủ sâu, chưa đủ tinh, xin được lượng thứ. **Với những chuyên gia thực thụ, hẳn nhiều đoạn trong báo cáo này sẽ là “đánh trống qua cửa nhà sấm”.** Song, ngay cả sự vụng về đó, nếu đủ thành tâm, cũng có thể gọi được đôi điều đáng ngẫm.

Cái thế giới “đa cực có điều kiện” mà người viết muốn nói tới không phải là sự kết thúc của trật tự cũ, mà là một giai đoạn chuyển hóa, nơi mà các cực quyền lực vừa tách ra, vừa ràng buộc. Mỹ vẫn ở vị trí trung tâm (primus inter pares), kẻ mạnh nhất giữa những người mạnh nhưng không còn một mình định hình trật tự. Trung Quốc vươn lên, không để thay thế, mà để làm đối trọng, buộc thế giới phải học cách sống trong thế cân bằng mới. Giữa họ, vô số quốc gia trung bình từ Ấn Độ đến Brazil, từ Ả Rập Xê Út đến Việt Nam đang tìm cách chèo lái con thuyền mình trong vùng nước xoáy, lúc nghiêng về bên này, khi ngả về bên kia, để giữ lấy khoảng tự chủ cần thiết.

Người viết tin rằng, chính trong những giao động đó, giữa va chạm và thích ứng, thế giới đang tự tìm cho mình một dạng trật tự mềm dẻo hơn, linh hoạt hơn, nhân văn hơn. Một trật tự không ai thống trị tuyệt đối, nhưng ai cũng phải chịu trách nhiệm cho phần ảnh hưởng của mình. Và nếu ta có thể học được điều gì từ sự chuyển động của hai đại cường ấy, thì có lẽ đó chính là: **sức mạnh thật sự của một quốc gia không nằm ở khả năng áp đặt, mà ở năng lực dung hòa.**

Bản báo cáo này, do vậy, không hứa hẹn giải đáp, mà chỉ mở ra vài lối gợi. Hy vọng rằng, giữa những dòng chữ giản dị này, người đọc sẽ tìm thấy ít nhiều cảm hứng để tự hỏi và tự trả lời cho chính mình: thế giới đang đổi thay ra sao, và chúng ta những kẻ sống trong dòng chảy đó nên nhìn về đâu.



# Mục Lục

04

Phần 1

“Xương sống” quyền lực tài chính Mỹ

14

Phần 2

Đường ống mới mang tên Stablecoin

19

Phần 3

Cứng & Mềm trong Kỷ Nguyên Số

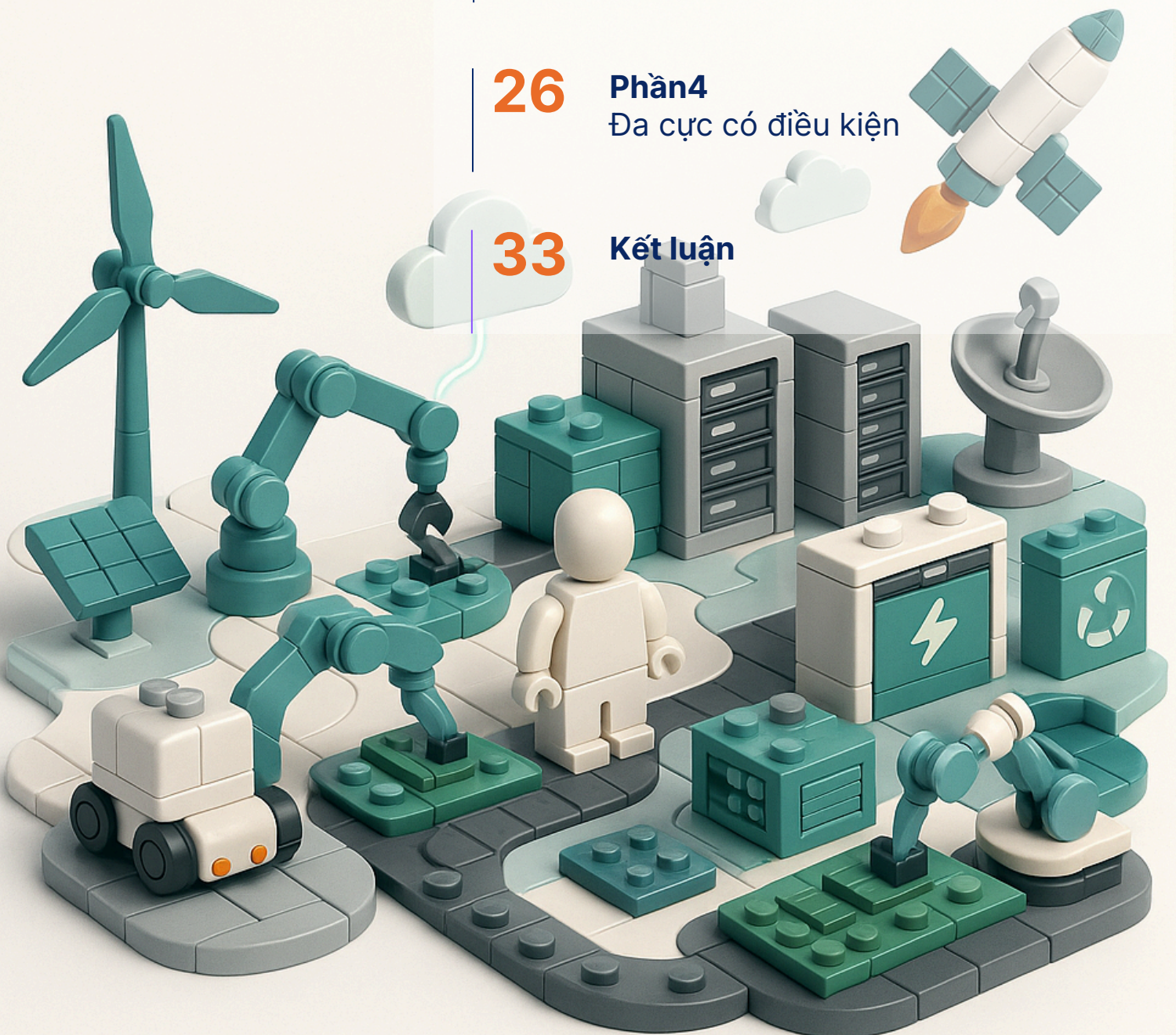
26

Phần 4

Đa cực có điều kiện

33

Kết luận





## PHẦN 1

# Xương sống quyền lực tài chính Mỹ





## ĐỒNG USD : TRỤC XOAY CỦA THẾ GIỚI TÀI CHÍNH

Trong trật tự tài chính hiện nay, đồng USD chẳng khác nào một mạch máu âm thầm mà mọi huyết lưu kinh tế đều phải quy về. Nó không chỉ là phương tiện trao đổi, mà còn là biểu tượng của niềm tin và quyền lực. Cũng bởi thế, nhiều học giả phương Tây đã gọi ưu thế ấy là “đặc quyền xa xỉ”, một ân huệ mà lịch sử chưa từng dành cho quốc gia nào khác.

Hiện nay, hơn một nửa dự trữ ngoại hối toàn cầu vẫn nằm trong tay đồng USD khoảng 58% (năm 2024). Các đồng tiền khác như Euro, Yen, bảng Anh hay Nhân dân tệ của Trung Quốc chỉ chiếm phần nhỏ, chẳng khác gì những vì sao quanh mặt trăng rực rỡ. Từ đầu thế kỷ XXI đến nay, dầu có lúc Mỹ bị chỉ trích hay thách thức, vai trò ấy vẫn gần như bất biến. Kể cả khi Hoa Kỳ phong tỏa dự trữ của Nga năm 2022 một hành động khiến nhiều nước phải giặt mình dòng tiền thế giới vẫn chưa tìm được bến đỗ nào khả tín hơn.

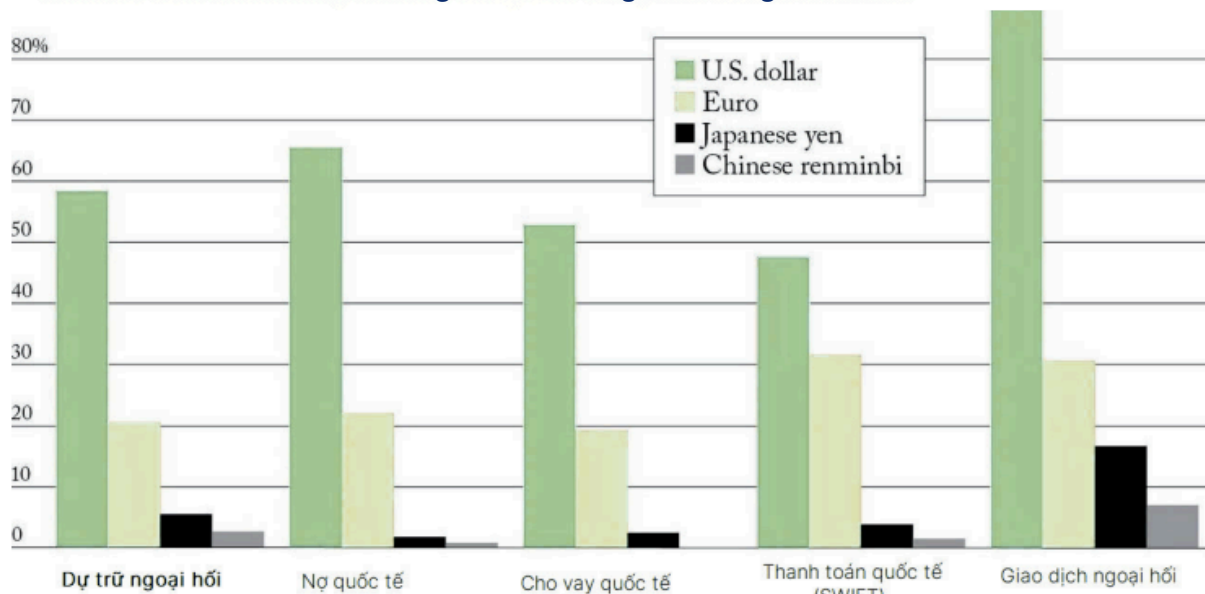
Dù nhóm BRICS nói về việc tạo đồng tiền riêng, “phi đô la hóa” vẫn là chặng đường dài và khó, bởi ngay cả Ngân hàng Phát triển BRICS (BRICS Development Bank) hiện vẫn giao dịch chủ yếu bằng USD.

Không chỉ trong kho dự trữ, đồng USD còn chi phối mọi mạch trao đổi và thanh toán quốc tế. Trên hệ thống SWIFT, khoảng 50% giao dịch vẫn dùng đồng bạc xanh; trong thị trường ngoại hối, đồng bạc xanh này xuất hiện ở 88% mọi cuộc mua bán, **độc tôn suốt nhiều thập kỷ và chưa lay chuyển đáng kể**. Đó không chỉ là chuyện thói quen, mà là *hệ quả tất nhiên của một nền kinh tế rộng mở, pháp quyền vững*, và thị trường tài chính sâu tới mức mọi quốc gia đều phải tìm đến để “gởi niềm tin”.

Bởi thế, USD là lõi quyết toán của thế giới, nơi mọi sợi chỉ tài chính đều rút về một lõi chỉ trung tâm Cục Dự trữ Liên bang Mỹ. Các ngân hàng trung ương khắp nơi vẫn neo đồng nội tệ của họ vào Mỹ kim, còn Fed, khi cần, chỉ cần mở “SWAP line” là dòng USD lại tràn sang các Quốc Gia đồng minh như mạch nước cứu sinh. Nhờ đó, Hoa Kỳ có thể vay bằng đồng tiền của chính mình, hưởng lãi suất thấp và sức mạnh chế tài khổng lồ: chỉ một mệnh lệnh, là tài sản của đối thủ bị phong tỏa.

Ấy chính là cái quyền mềm mà thực, **“đặc quyền xa xỉ”** như lời Tổng thống Pháp Valéry Giscard d'Estaing từng than thở một thứ quyền mà người khác chỉ có thể oán, chứ không sao gỡ bỏ.

Tầm ảnh hưởng của các đồng tiền trong nền kinh tế toàn cầu



Nguồn: Bank for International Settlement, IMF, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication và ECB (2022)



## TRÁI PHIẾU KHO BẠC : XƯƠNG SỐNG CỦA NIỀM TIN

Nếu đồng USD là hơi thở, thì Trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ (U.S. Treasuries UST) chính là xương sống của toàn hệ thống tài chính toàn cầu. Không có UST, đồng USD sẽ mất nền tảng; và không có USD, UST cũng chỉ là tờ giấy không hồn.

UST, đặc biệt là tín phiếu ngắn hạn (T-Bills), được coi là “tài sản an toàn tuyệt đối” của thế giới. Những quốc gia xuất siêu như Nhật Bản, Trung Quốc, các nước vùng Vịnh đều đem phần thặng dư của mình gửi gắm vào đó. **Như một định luật tự nhiên, tiền của thế giới quay vòng trở lại Mỹ: kẻ làm ra hàng hóa gửi niềm tin vào kẻ phát hành nợ, và chính điều ấy đã dựng nên đế chế tài chính Hoa Kỳ.**

Tính đến quý I năm 2025, các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ khoảng 9 nghìn tỷ UST, tương đương 32% tổng lượng trái phiếu lưu hành. Tỷ lệ này từng đạt gần 50% vào năm 2014, rồi giảm dần khi nợ công Mỹ phình to và một số nước như Trung Quốc, Nga đã bán bớt trái phiếu. Nhưng ngay cả với mức 32% ấy, con số tuyệt đối vẫn khổng lồ tương đương khoảng 12% GDP toàn cầu. Đó là biểu tượng cho sự tin cậy sâu sắc mà thế giới vẫn dành cho nước Mỹ, dấu lòng tin ấy pha lẫn cả dè dặt và nghi hoặc.

Chính nguồn cầu dồi dào ấy giúp Mỹ vay mượn khổng lồ với lãi suất thấp, tài trợ những thâm hụt ngân sách triền miên mà không bị khủng hoảng tín nhiệm. Thị trường trái phiếu kho bạc Mỹ là thị trường nợ lớn và thanh khoản nhất thế giới, với khối lượng giao dịch mỗi ngày hơn 1 nghìn tỷ USD, trải rộng từ kỳ hạn 1 tháng đến 30 năm (nguồn tại [đây](#)).

Nhờ đó, Bộ Tài chính Mỹ có thể vay “**rẻ, sâu, đa kỳ hạn**”, phát hành linh hoạt tùy tình hình ngân sách và lãi suất. Trong giai đoạn đại dịch COVID19, khi kinh tế thế giới chao đảo, Hoa Kỳ chỉ cần vài tháng để tài trợ thâm hụt hàng ngàn tỷ USD phần lớn qua T-Bills với lãi suất gần bằng không (0,1%). Năm 2020, loại tín phiếu ngắn hạn này đã chiếm 24% tổng nợ thị trường của Mỹ, tăng gấp đôi so với 2014.

Tuy nhiên, ưu thế vay rẻ ấy không vĩnh cửu. Khi chu kỳ lãi suất toàn cầu đảo chiều, chi phí trả lãi của nước Mỹ tăng nhanh. Năm 2024, ngân sách lãi nợ vay đã vượt 880 tỷ USD, tức khoảng 13% tổng chi tiêu liên bang, và lần đầu tiên vượt cả chi tiêu quốc phòng hay Medicare. Nói cách khác, **tiền trả lãi đã trở thành khoản chi lớn thứ ba của nước Mỹ, chỉ sau an sinh xã hội và y tế.**

Dẫu vậy, nghịch lý lại nằm ở chỗ: càng bất ổn, thế giới càng mua thêm UST. Bởi trong cơn bão, người ta vẫn tìm nơi trú ẩn quen thuộc. Đâu đó thế giới có thể oán Mỹ, nhưng vẫn phải tin Mỹ. Bởi *niềm tin, một khi đã trở thành thói quen, thì cũng là xiềng xích.*

Hoa Kỳ vì thế, vẫn vay bằng đồng tiền của chính mình, trong khi phần còn lại của thế giới vay bằng đồng tiền của Mỹ. Ấy là chỗ “mạch đạo” của quyền lực tài chính Hoa Kỳ: một đế quốc không chỉ được dựng bằng sắt thép hay quân đội, mà bằng niềm tin của cả nhân loại niềm tin vào giấy nợ của họ.



## “LÁ BÀI” UST KHI QUYỀN LỰC TÀI CHÍNH TRỞ THÀNH ĐÒN RẰN ĐE

Hiểu được những nguyên lý trên, là hiểu được rằng: Bất cứ sự đe dọa nào hướng vào UST, dù chỉ bằng lời nói, cũng được Washington xem là đòn công kích trực diện vào nền tảng quyền lực của mình. Bởi lẽ, UST không chỉ là món nợ trên giấy; nó là biểu tượng của niềm tin, là sợi dây nối Mỹ với cả thế giới. Cứa vào sợi dây ấy, chẳng khác nào chạm đến trái tim của hệ thống tài chính toàn cầu.

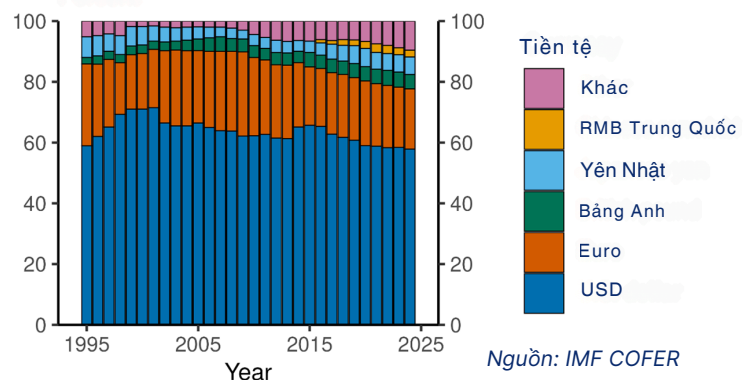
Nhiều nhà bình luận quốc tế ví von việc bán tháo UST như “vũ khí hạt nhân tài chính” một thứ đòn chỉ có thể răn, chứ ít khi dám đánh. Và quả thật, trong lịch sử, chưa mấy ai dám công khai nêu đòn ấy trên chính trường. Song tiền lệ đã xuất hiện và đến từ một đồng minh thân cận của Mỹ: Nhật Bản.

Tháng 05/2025, Bộ trưởng Tài chính Nhật Katsunobu Kato gây chấn động khi tuyên bố rằng kho dự trữ hơn 1.000 tỷ USD UST của Nhật “có thể trở thành lá bài thương lượng” trong đối thoại với Washington (nguồn tại [đây](#)). Dù chỉ ít giờ sau, ông phải lên truyền hình đính chính rằng Tokyo “không có ý định sử dụng việc bán UST làm công cụ đàm phán”, nhưng lời đã nói ra như một tiếng sét lẠc giữa bầu trời đồng minh. Cả thế giới hiểu rằng Nhật dù là bạn chí cốt vẫn có một “đòn bẫy” kín đáo trong tay.

Từ lâu, Tokyo đã là chủ nợ lớn nhất của Mỹ, vượt cả Trung Quốc. Chính phủ Nhật giải thích họ nắm nhiều UST để bảo đảm thanh khoản can thiệp tỷ giá khi cần. Song sự kiện tháng Năm 2025 cho thấy một điều: ngay cả những đồng minh trung thành nhất của Mỹ cũng bắt đầu ý thức sâu sắc về quyền lực của mình quyền lực của một chủ nợ.

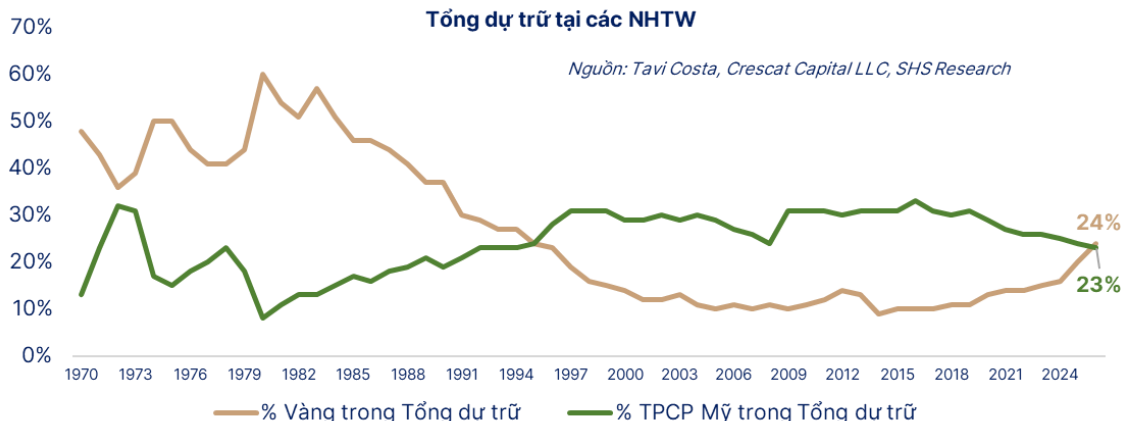
Giới phân tích quốc tế cho rằng Nhật Bản không hề có ý định thực sự bán tháo UST. Họ hiểu rõ, nếu làm thế, hậu quả đầu tiên sẽ là sự sụp đổ của thị trường tài chính mà chính Nhật cũng phụ thuộc. Nhưng việc một quan chức cấp cao dám nhắc công khai “lá bài UST”, lần đầu tiên trong lịch sử, là một thông điệp cảnh báo: nước Mỹ, dù mạnh đến đâu, cũng không thể coi thường lợi ích và vị thế của những chủ nợ đang chống lưng cho mình.

Dự trữ ngoại tệ của các NHTW



Phần lớn dự trữ của các NHTW trên thế giới vẫn bằng USD. Tỷ trọng USD hiện quanh ~58% (IMFCOFER), cao hơn hẳn euro ~20%, yên ~6%, bảng ~5%, còn RMB ~2%. So với đỉnh ~72% năm 2001, đô la có giảm nhưng từ 2015 đến nay gần như đi ngang nghĩa là các cú sốc địa chính trị hay “vũ khí hóa tài chính” chưa làm các nước rời USD. Vàng được các NHTW mua thêm, nên tỷ trọng vàng trong dự trữ tăng mạnh, nhưng lượng vàng thực tăng không nhiều; một phần tỷ trọng tăng do giá vàng lên. Tóm lại: USD vẫn là cột trụ của kho dự trữ toàn cầu; những đồng tiền khác và vàng chỉ là lớp bổ sung chứ chưa thay thế được vai trò trung tâm của đô la.

Tổng dự trữ tại các NHTW





## TRUNG QUỐC ĐÒN RẰN ĐỀ THẦM LẶNG

Nếu “lá bài UST” của Nhật chỉ là một lời bóng gió giữa bạn bè, thì ở Trung Quốc, nó lại mang sắc thái của một toan tính chiến lược lâu dài.

Trong mối quan hệ Mỹ Trung, địa chính trị và tài chính hòa thành một thế cờ giằng co. Bắc Kinh hiểu rất rõ: phần lớn tài sản dự trữ của mình nằm trong tay nước đối địch; còn Washington, dù cảnh giác, cũng hiểu rằng nếu Bắc Kinh hành động hấp tấp, cú sốc ấy sẽ phản đòn chính họ. Chính vì vậy, giữa hai bên, tồn tại một cân bằng mong manh nơi quyền lực và rủi ro đan cài **như hai cực âm dương của cùng một thực thể**.

Các học giả Trung Hoa nhiều lần nhắc đến chủ trương “phi Dollar hóa” tách dần khỏi ảnh hưởng của đồng USD và tài sản Mỹ. Tuy nhiên, những bước đi ấy vẫn âm thầm, có chừng mực, vì một cú bán tháo UST quy mô lớn chẳng khác nào “tự bắn vào chân mình”, như lời một cựu quan chức Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) từng nói. Cho đến nay, “vũ khí UST” vẫn chỉ dừng ở mức răn đe tiềm tàng, chưa hề được sử dụng thực tế. Trong gần một thập niên qua, Trung Quốc đã lặng lẽ tái cơ cấu kho dự trữ ngoại hối khổng lồ hơn 3,1 nghìn tỷ USD của mình, theo hướng giảm tỷ trọng trái phiếu Mỹ và đa dạng hóa tài sản.

Số liệu của Bộ Tài chính Hoa Kỳ cho thấy lượng UST đứng tên Trung Quốc đại lục giảm liên tục từ đỉnh hơn 1,3 nghìn tỷ USD năm 2011 xuống chỉ còn khoảng 765 tỷ USD vào tháng 3 năm 2025 mức thấp nhất trong hơn hai thập kỷ (nguồn tại [đây](#)). Lần đầu tiên, Anh quốc vượt Trung Quốc trở thành chủ nợ nước ngoài lớn thứ hai của Mỹ, chỉ sau Nhật Bản.

Sự thay đổi ấy, nếu quan sát tinh ý, không hoàn toàn phản ánh toàn bộ thực trạng. Bởi lẽ, trong khi con số chính thức của Trung Quốc giảm, thì năm giữ UST của Bỉ, Luxembourg và Anh lại tăng bất thường. Giới phân tích cho rằng Bắc Kinh có thể đã chuyển một phần UST sang các trung tâm lưu ký như Euroclear (Bỉ) hay Clearstream (Luxembourg), hoặc ủy thác cho các ngân hàng đại lý tại London. Báo cáo của J.P. Morgan gọi đây là hiện tượng “dự trữ ngầm” (**shadow reserves**) những tài sản USD vẫn thuộc quyền kiểm soát của Trung Quốc, nhưng không còn hiện rõ trong bảng cân đối của PBoC (nguồn tại [đây](#)).

Cách làm ấy cho phép Bắc Kinh vừa giảm sự lệ thuộc biểu kiến vào Mỹ, vừa giữ khả năng linh hoạt thanh khoản khi cần thiết. Nói cách khác, đó là một cuộc rút lui có trật tự, chứ không phải tháo chạy.

Dự trữ vàng tại các NHTW



Trong tác phẩm "Central Bank Gold Purchases and the Dollar's Role in International Reserves" 2025, Weiss chỉ ra rằng việc gia tăng dự trữ vàng nhìn chung liên quan đến sự sụt giảm dự trữ bằng USD, ngoại trừ trường hợp của Trung Quốc, Nga và Thổ Nhĩ Kỳ. Do đó, mặc dù vàng đã trở nên phổ biến hơn như một tài sản dự trữ, sự gia tăng dự trữ vàng không nhất thiết gắn liền với sự sụt giảm dự trữ USD.



## TRUNG QUỐC ĐÒN RẦN ĐE THẦM LẶNG

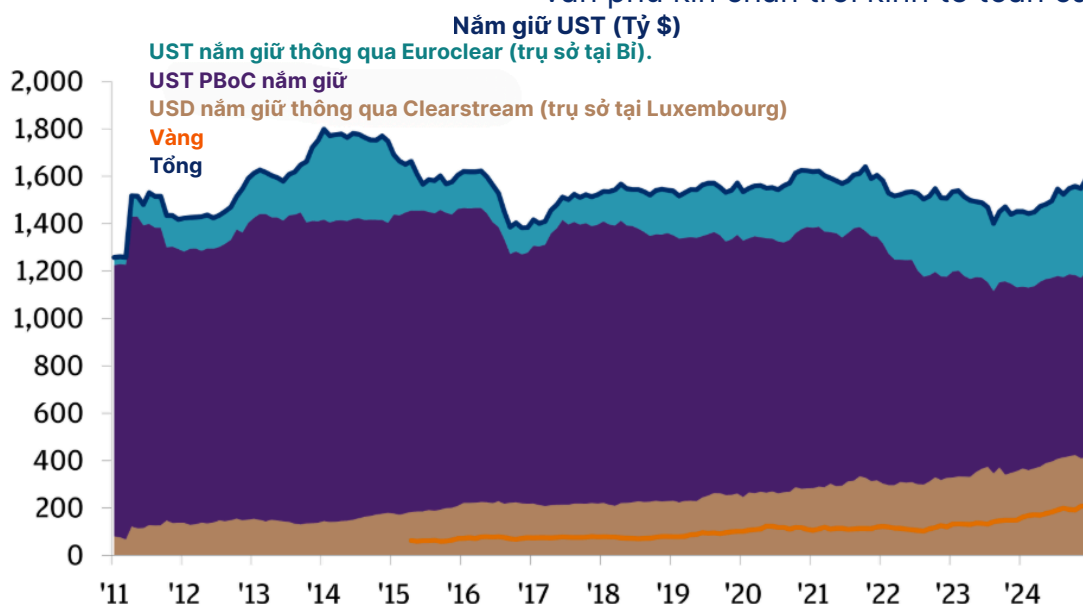
Cùng với việc “đi đường vòng”, Trung Quốc gia tăng tích lũy vàng một dạng “tài sản tuyệt đối” mà nhân loại từng coi là chuẩn mực giá trị trước thời kỳ Dollar thống trị. Kho dự trữ vàng của Trung Quốc đã tăng từ khoảng 1.054 tấn năm 2015 lên hơn 2.298 tấn vào quý II/2025, tức tăng gấp đôi trong vòng mười năm, và hiện thuộc hàng lớn nhất thế giới. Theo giá thị trường, vàng chiếm khoảng 5% tổng dự trữ ngoại hối Trung Quốc, và PBoC vẫn tiếp tục mua thêm hàng trăm tấn mỗi năm.

Xu thế ấy không chỉ riêng Trung Quốc. Toàn cầu đang chứng kiến sự trở lại của vàng như thế “đồng tiền cuối cùng”: năm 2024, tỷ trọng vàng trong dự trữ ngoại hối thế giới đã lên đến 18%, cao nhất trong ba thập niên, và lần đầu tiên giá trị vàng các NHTW nắm giữ vượt tổng giá trị UST mà họ nắm giữ. Nga, Thổ Nhĩ Kỳ, và Trung Quốc là ba trong số những người mua vàng lớn nhất họ cùng chia sẻ một nỗi lo: rủi ro địa chính trị và sức chi phối của đồng USD và hơn nữa: **Vàng là thứ đứng ngoài đòn trừng phạt SWIFT.**

Tuy vậy, Bắc Kinh hành động rất thận trọng. Việc giảm nắm giữ UST là có thật, nhưng diễn ra một cách có kiểm soát và gần như không gây dao động thị trường. Họ bán từng đợt nhỏ, rải rác qua nhiều tháng, đồng thời rút ngắn kỳ hạn danh mục để tăng khả năng thanh khoản. Đến tháng 3/2025, tỷ trọng tín phiếu ngắn hạn (T-Bills) trong danh mục của Trung Quốc đã lên cao nhất kể từ năm 2009 dấu hiệu cho thấy họ muốn sẵn sàng thoái lui nhanh nếu tình hình xấu đi, mà không làm tổn thất nhiều.

Tổng dự trữ ngoại hối của Trung Quốc vẫn ổn định quanh 3 nghìn tỷ USD, và phần lớn vẫn là tài sản định giá bằng USD. Nói cách khác, **Trung Quốc chưa thể “thoát Dollar” một cách căn bản.** Bởi nguồn thu ngoại tệ của họ vẫn chủ yếu đến từ xuất khẩu sang thị trường Mỹ và châu Âu, mà giá trị giao dịch vẫn được tính bằng USD. *Họ có thể giảm tỷ trọng UST, nhưng không thể thoát hẳn khỏi hệ thống mà chính đồng USD đang vận hành.*

Thế nên, hành động của Trung Quốc mang nhiều ý nghĩa biểu tượng chính trị hơn là thay đổi thực chất trong cán cân quyền lực tài chính toàn cầu. Đó là một lời tuyên ngôn âm thầm: “Chúng tôi đang tìm đường thoát”, nhưng con đường ấy vẫn còn dài, và bóng đồng bạc xanh vẫn phủ kín chân trời kinh tế toàn cầu.



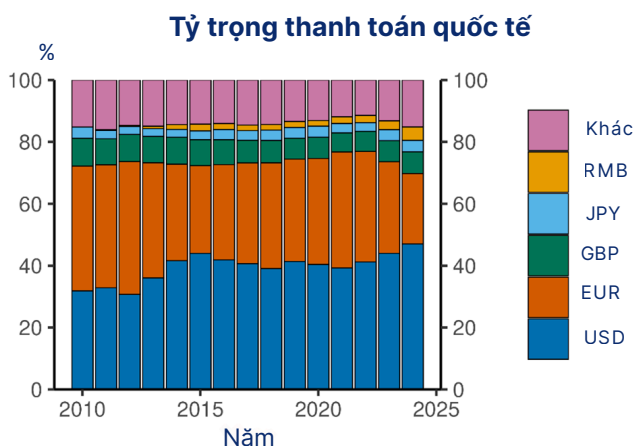
## VÌ SAO RMB CHƯA ĐỦ SỨC THAY THẾ USD?

Nhiều năm qua, Trung Quốc nuôi dưỡng một giấc mộng lớn: đưa đồng Nhân dân tệ (RMB) vượt khỏi biên giới quốc gia, trở thành đồng tiền giao dịch và dự trữ toàn cầu, hầu thoát khỏi sự lệ thuộc vào Mỹ kim. Tham vọng ấy, xét về tầm nhìn, không sai: *khi nền kinh tế Trung Quốc đã chiếm gần 18% GDP toàn cầu, thật khó để một quốc gia như thế cứ mãi sống trong quỹ đạo của một đồng tiền ngoại quốc.*

Thế nhưng, giấc mộng “quốc tế hóa” RMB vẫn chưa thành hình. Đến nay, nhân dân tệ vẫn chỉ đóng vai trò khiêm tốn trong tài chính quốc tế: chiếm khoảng 2% dự trữ ngoại hối toàn cầu, 23% thanh toán quốc tế, và 7% giao dịch ngoại hối tất cả đều thua xa sức nặng thương mại và sản lượng kinh tế của Trung Quốc.

Câu hỏi tự nhiên được đặt ra: vì sao lại có khoảng cách lớn như thế giữa thực lực kinh tế và địa vị tiền tệ?

Câu trả lời, xét cho cùng, nằm ở **thiếu vắng “điều kiện đủ”** để một đồng tiền trở thành trục xoay thanh toán toàn cầu những điều kiện mà đồng USD đã hội đủ trong suốt gần một thế kỷ qua.



Nguồn: BIS Triennial Central Bank Survey of FX and OTC Derivatives Markets

Việc phát hành nợ bằng ngoại tệ—tức là nợ do các công ty phát hành bằng một loại tiền tệ khác ngoài đồng tiền của quốc gia họ—cũng bị đồng USD chi phối.

## 1. Kiểm soát vốn Khi đồng tiền chưa được tự do

Điều đầu tiên và quan trọng nhất: đồng RMB chưa được tự do chuyển đổi. Trung Quốc vẫn kiểm soát chặt dòng vốn ra vào, khiến tài khoản vốn đóng kín như một cánh cửa chỉ mở một chiều.

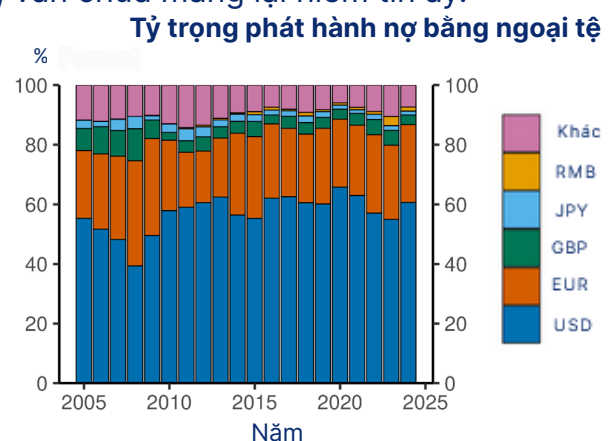
Đặt vào vị thế của nhà đầu tư nước ngoài dù tin vào tăng trưởng Trung Hoa vẫn ngại ngần, bởi họ sợ mắc kẹt trong khuôn khổ chính sách: khi muốn rút vốn, có thể bị trì hoãn, bị giới hạn, hoặc thiệt hại nặng vì phá giá.

Những biện pháp quản lý ngoại hối, cùng sự can thiệp thường trực của nhà nước vào tỷ giá, tạo nên “độ bất định chính sách” một thứ sương mù khiến người ta không dám nắm giữ RMB lâu dài.

Nghiên cứu của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) từng nhận định:

**“Kiểm soát vốn và quản lý tỷ giá của Trung Quốc tiếp tục kìm hãm vai trò quốc tế của RMB, vì làm tăng rủi ro thanh khoản và khó thoái vốn.”** (nguồn tại [đây](#))

Nói đơn giản, người ta chỉ dám nắm giữ một đồng tiền mà họ tin rằng có thể bán đi bất cứ lúc nào mà không bị ngăn trở. RMB, cho đến nay, vẫn chưa mang lại niềm tin ấy.





## VÌ SAO RMB CHƯA ĐỦ SỨC THAY THẾ USD?

### 2. Thiếu một “bể tài sản an toàn” đủ lớn

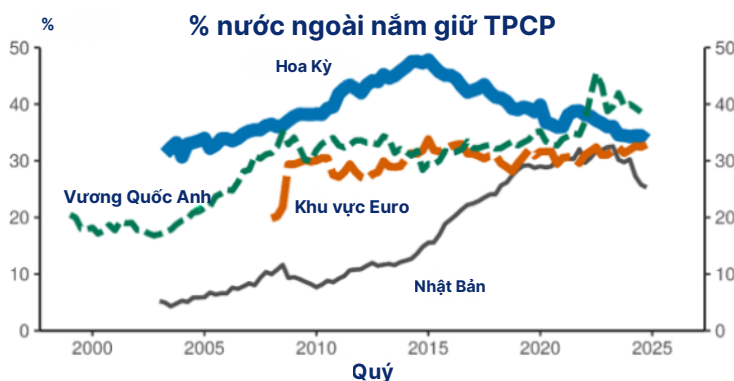
Điều kiện thứ hai có lẽ là cần bản nhất để một đồng tiền trở thành trung tâm dự trữ toàn cầu là phải có một “bể” tài sản an toàn quy mô lớn bằng đồng tiền ấy.

Đồng USD có UST Trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ, vốn được xem là “tài sản không rủi ro” của nhân loại. Còn RMB thì chưa có một bể (pool) tương đương nào như thế.

Trái phiếu chính phủ Trung Quốc phần lớn do nhà đầu tư nội địa nắm giữ, còn tỷ lệ sở hữu của nước ngoài rất thấp. Thị trường tài chính Trung Hoa, dù đã mở cửa dần, **vẫn còn thiếu độ sâu và thanh khoản** so với Mỹ.

Những tài sản định danh bằng RMB mà các ngân hàng trung ương có thể mua như trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, hay các công cụ nợ quốc tế vừa ít về khối lượng, vừa chưa đủ về minh bạch.

Tổng giá trị tài sản bằng RMB khả dụng cho dự trữ vẫn quá nhỏ bé so với hàng chục nghìn tỷ USD tài sản bằng đồng Dollar đang lưu hành từ UST, trái phiếu doanh nghiệp Mỹ, đến cổ phiếu bluechip của Wall Street. Thế nên, ngay cả những nước muốn giảm phụ thuộc USD, họ cũng chẳng có chỗ nào khác để “gởi niềm tin”.

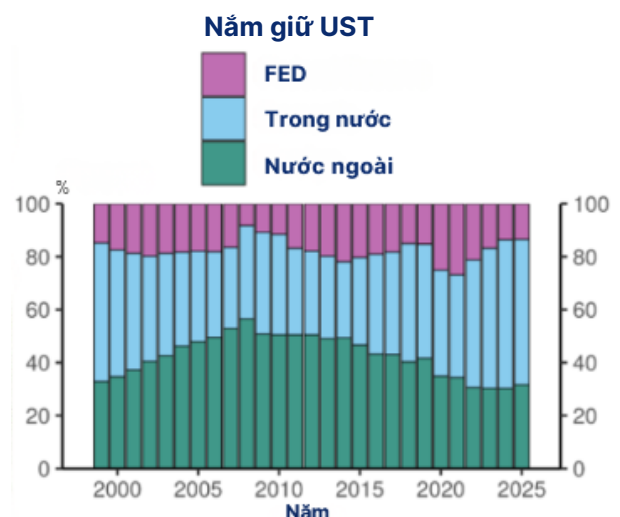


### 3. Pháp quyền và lòng tin Nền móng của mọi đồng tiền

Một đồng tiền, tự thân, không có đạo đức. Nhưng đồng tiền mạnh hay yếu lại tùy thuộc đạo đức của thể chế phát hành ra nó. Muốn đồng tiền trở thành tài sản trú ẩn, quốc gia ấy phải có một môi trường pháp lý trung lập, đáng tin, và nhất quán nơi luật pháp không phục vụ cho quyền lực, mà bảo hộ cho niềm tin.

Trên phương diện này, **hệ thống pháp quyền phương Tây**, với cơ chế tam quyền phân lập, tòa án độc lập, và thị trường minh bạch, vẫn được giới đầu tư quốc tế xem là nơi “đặt niềm tin mà yên lòng”.

Còn ở Trung Quốc, phải nhìn nhận khách quan, nhiều nhà đầu tư e ngại sự can thiệp bất ngờ của nhà nước từ việc đóng băng dòng vốn đến áp lực bán tài sản khi cần bảo vệ lợi ích quốc gia. Khi niềm tin pháp lý chưa vững, RMB khó có thể trở thành đồng tiền trú ẩn như USD hay CHF (franc Thụy Sĩ). Một nhà đầu tư từng nói ngắn gọn: “Tôi không sợ mất tiền tôi sợ không được phép rút tiền.” Và đó chính là nỗi e dè lớn nhất của thế giới với đồng RMB.



Nguồn: Financial Accounts of the United States, Table L.210. BIS debt securities statistics; World Bank/IMF Quarterly

## VÌ SAO RMB CHƯA ĐỦ SỨC THAY THẾ USD?

### 4. Thiếu tự do thị trường tài chính

Đồng USD được chống lưng bởi một thị trường tài chính tự do và sâu rộng nhất thế giới: nơi mọi giao dịch từ tín dụng, cổ phiếu, đến phái sinh đều diễn ra trong khung pháp lý minh bạch, lãi suất tự hình thành theo cung cầu.

Còn ở Trung Quốc, dù đã cải cách đáng kể, bóng dáng của sự can thiệp hành chính vẫn hiện diện ở khắp nơi. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) vẫn kiểm soát biên độ dao động hàng ngày của tỷ giá; lãi suất, tín dụng và phân bổ vốn vẫn mang dấu ấn của chính sách công. Điều ấy khiến nhà đầu tư quốc tế không yên tâm vì họ cần một môi trường tự do và nhất quán, *không phải một thị trường “được phép” tự do.*

Bởi thế, dầu Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của hơn 120 quốc gia, đồng RMB vẫn chưa được dùng rộng rãi trong thanh toán xuyên biên giới. Các doanh nghiệp châu Á, châu Phi, thậm chí ngay cả đối tác của Trung Quốc, **vẫn thích dùng USD hơn**, vì dễ phòng ngừa rủi ro, dễ quy đổi, và dễ tin. Khoảng 74% thương mại khu vực châu Á Thái Bình Dương hiện vẫn lập hóa đơn bằng USD, kể cả trong những giao dịch không hề liên quan đến Mỹ.

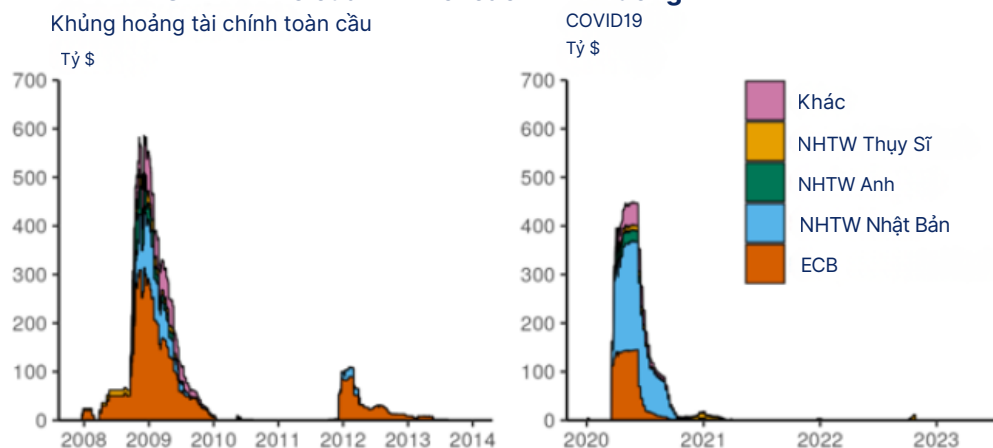
### 5. Những nỗ lực của Bắc Kinh “Mưa dầm thấm lâu”

Tất nhiên, Bắc Kinh không ngồi yên trước thực tế ấy. Trong suốt thập niên qua, Trung Quốc đã kiên trì tạo dựng nền hạ tầng tài chính riêng cho RMB.

Họ đã thành lập 31 ngân hàng thanh toán RMB trên thế giới, thiết lập hơn 40 hiệp định hoán đổi tiền tệ song phương, để cung cấp RMB cho các ngân hàng trung ương đối tác. Năm 2015, Trung Quốc ra mắt CIPS (CrossBorder Interbank Payment System) một hệ thống thanh toán quốc tế tương tự như SWIFT, nhưng dành cho RMB. Các hiệp định thương mại với Nga, Brazil, và nhiều nước vùng Vịnh được khuyến khích thanh toán bằng nhân dân tệ, đặc biệt trong lĩnh vực năng lượng dầu khí từ Nga, Saudi Arabia, Iran...

Nhờ đó, tỷ trọng RMB trong thương mại của chính Trung Quốc đã tăng lên đáng kể. Nhưng xét toàn cầu, vai trò của RMB vẫn chỉ quanh 2-3% trong thanh toán quốc tế. Quá trình này, như nhiều chuyên gia nhận định, sẽ kéo dài nhiều thập kỷ, và không thể thành công chỉ nhờ ý chí chính trị. Bởi **tiền tệ, xét đến cùng, là sản phẩm của lòng tin, mà lòng tin không thể “ban hành” bằng sắc lệnh.**

SWAP Line của FED với các NHTW đồng minh





## RỦI RO LẠM DỤNG “ĐẶC QUYỀN”: UY TÍN VÀ KỶ VỌNG LẠM PHÁT

Mỹ, trong suốt hơn nửa thế kỷ qua, đã hưởng trọn vẹn “đặc quyền xa xỉ” của đồng USD: *được vay bằng tiền của chính mình, chi tiêu vượt thu mà vẫn không sợ vỡ nợ, áp đặt trừng phạt mà vẫn được thiên hạ tuân thủ*. Nhưng mọi đặc quyền đều đi cùng một trách nhiệm và một ngày nào đó, nếu Mỹ lạm dụng, chính đặc quyền ấy sẽ trở thành gánh nặng của niềm tin bị hao mòn.

Niềm tin của thế giới vào USD và UST dựa trên một kỳ vọng ngầm: rằng Hoa Kỳ sẽ giữ vững kỷ luật tài chính, kiểm soát lạm phát, và hành xử nhất quán. Nếu niềm tin ấy rạn, thì tòa tháp Dollar, dù vững đến đâu, cũng có thể nghiêng.

Thực tế vài năm qua đã giống lên những tiếng chuông cảnh báo. Trong đại dịch COVID19, nước Mỹ tung ra các gói kích thích tài khóa khổng lồ, được Fed tài trợ gián tiếp qua chương trình mua tài sản, khiến lạm phát Mỹ vọt lên mức cao nhất trong 40 năm. Lãi suất tăng mạnh kéo theo giá trái phiếu sụt giảm, nhà đầu tư toàn cầu lỗ nặng; lợi suất UST năm 2022/2023 tăng vọt như một “bản án” đối với chính sách tiền tệ quá nới lỏng.

Hệ quả là uy tín tài chính Hoa Kỳ bị chất vấn:

- Tháng 8/2023, Fitch hạ xếp hạng tín nhiệm Mỹ từ AAA xuống AA+.
- Tháng 11/2023, Moody's cũng hạ triển vọng, rồi hạ điểm, viện dẫn lo ngại về nợ công và thâm hụt ngân sách đang phình to mất kiểm soát.

Những sự kiện ấy tuy chưa gây khủng hoảng, nhưng là lời cảnh tỉnh rằng **quyền lực tài chính, nếu phóng túng, sẽ tự phản bội mình**.

Ngày nay, chi phí vay của Mỹ đã tăng đáng kể; niềm tin tuy còn, nhưng độ tin cậy không còn tuyệt đối. Nhiều ngân hàng trung ương kể cả đồng minh của Mỹ đang âm thầm tăng dự trữ vàng, như một cách “phòng hờ”, phân tán rủi ro khỏi đồng USD. Hành động ấy, dầu không công khai, chính là thước đo lòng tin đang chuyển dịch.

Jerome Powell, Chủ tịch Fed, nhiều lần nhấn mạnh:

“Giữ lạm phát thấp không chỉ là nhiệm vụ kinh tế đó là nền tảng cho vị thế của đồng USD.”

Lịch sử cũng từng minh chứng: Anh quốc, đầu thế kỷ XX, đánh mất vị thế của đồng bảng Anh không phải vì chiến bại quân sự, mà vì kiệt quệ tài chính sau chiến tranh, lạm phát, và phá giá. Mỹ hôm nay, nếu muốn giữ “đường gân” quyền lực tài chính, phải hiểu rằng: **uy tín chính sách là tài sản vô hình nhưng cốt tử một khi mất đi, sẽ không dễ lấy lại**.

Bởi mọi đế chế, dầu hùng mạnh đến đâu, cũng suy tàn khi lòng tin tan rã. Và với Hoa Kỳ, “đế chế USD” chỉ tồn tại chừng nào thế giới còn tin rằng tờ giấy kho bạc Mỹ là nơi an toàn nhất để ký thác niềm tin của mình.

# Đường ống mới mang tên Stablecoin

Đường ống mới Stablecoin chính là một phép thử thành công cho thấy Mỹ có thể tái định hình hệ thống đồng Dollar bằng sáng kiến tư nhân, duy trì ưu thế đồng tiền trung tâm mà không cần một đồng bancor nào cả.





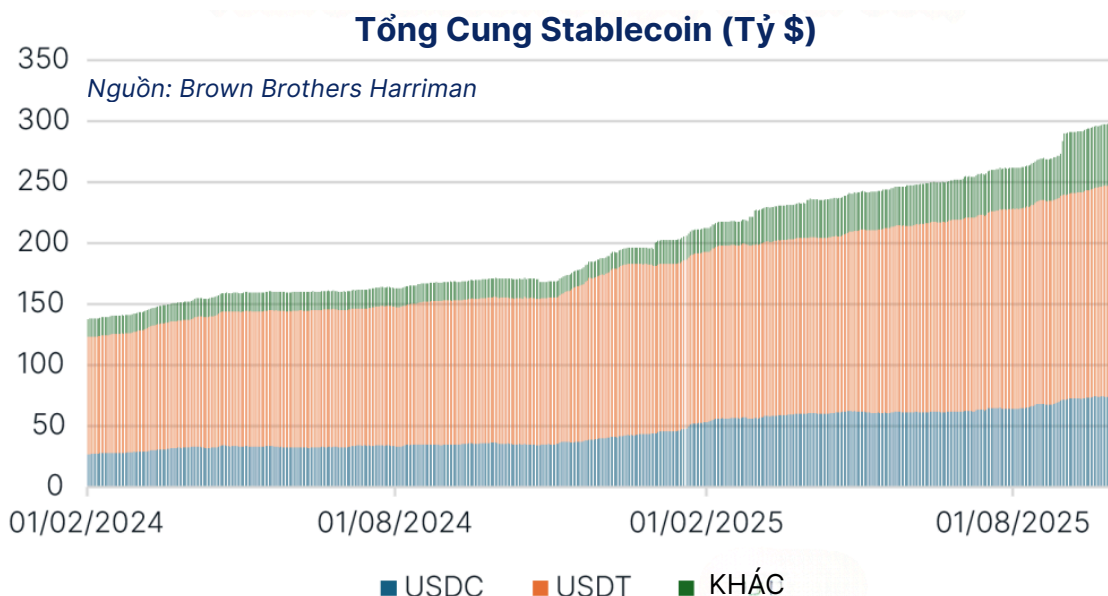
Từ lâu, đồng Mỹ kim (USD) vẫn là mạch máu nuôi dưỡng hệ thống tài chính toàn cầu, mang đến cho Hoa Kỳ thứ quyền lợi mà người ta gọi là “đặc quyền xa xỉ”. Nhưng để dòng máu ấy chảy được khắp nơi, nước Mỹ cần có “đường ống” một cơ chế dẫn vốn ra thế giới, vừa nuôi sống thương mại, vừa lan tỏa ảnh hưởng của đồng bạc xanh.

Sau Thế chiến II, nhà kinh tế John Maynard Keynes từng đề xuất một đồng tiền quốc tế mang tên bancor, với hy vọng thiết lập một trật tự cân bằng hơn. Song lịch sử đã chọn con đường khác. Tại Hội nghị Bretton Woods năm 1944, USD được chọn làm đồng tiền neo của hệ thống, gắn chặt với vàng và trở thành đơn vị dự trữ trung tâm của toàn cầu. Từ đó, dòng USD lan tỏa qua nhiều kênh: dự trữ ngoại hối, thị trường Eurodollar, và đặc biệt là trái phiếu kho bạc Mỹ (UST) tất cả hợp thành mạng lưới mạch dẫn cho quyền lực tài chính Hoa Kỳ.

Ngày nay, trong kỷ nguyên số, một “đường ống” mới lại hình thành đó chính là Stablecoin. Nếu nhìn kỹ, stablecoin chẳng qua là phiên bản kỹ thuật số của USD, hay nói cách khác, một hình thức “**Token hóa**” T-bill: kho bạc Mỹ nay được biến thành token lưu thông toàn cầu trên blockchain.

- Người dùng muốn mua coin/settle onchain
- ↳ nạp USD cho sàn/OTC/wallet
  - ↳ yêu cầu Đúc (mint) USDT/USDC
  - ↳ Tether/Circle nhận USD dự trữ
    - Mint token trả lại khách hàng
  - ↳ Mua tài sản dự trữ:
    - U.S. T-bills (chủ đạo)
    - Reverse repo bảo đảm bằng T-bills
    - MMF đầu tư T-bills (USDC = USDXX)

Về cơ chế, stablecoin USD như USDT (Tether) hay USDC (Circle) được bảo chứng hoàn toàn bằng tài sản dự trữ an toàn, chủ yếu là trái phiếu kho bạc Mỹ ngắn hạn (T-bills) cùng tiền mặt. Khi người dùng nạp USD vào sàn hoặc ví, nhà phát hành nhận số tiền đó, đúc (mint) lượng token tương ứng, rồi dùng toàn bộ USD thu được để mua T-bills hoặc các công cụ thị trường tiền tệ có cùng độ an toàn. Như vậy, mỗi USDT hay USDC đang lưu hành đều được “chống lưng” bởi một phần trái phiếu Mỹ trong kho dự trữ của họ một T-bill được hóa thân thành token.



Đồ thị cho thấy stablecoin đang trở thành hạ tầng USD quan trọng — USDT dẫn đầu, USDC phục hồi, và cầu T-bills theo đó dày thêm.

Nói giản dị, **Stablecoin có thể coi là “phiên bản kỹ thuật số” của kho bạc Hoa Kỳ**, tái thiết “đường ống” USD trên không gian số nhờ đó dòng chảy USD dù đi qua blockchain, nhưng điểm đến vẫn cứ là kho bạc Mỹ.

Hiện nay, hai đồng stablecoin lớn nhất USDT và USDC đã trở thành những người mua T-bill khổng lồ.

Theo báo cáo mới nhất (30/6/2025), Tether nắm giữ hơn 127 tỷ USD tài sản kho bạc Mỹ, trong đó 105,5 tỷ USD là T-bills trực tiếp và 21,3 tỷ USD là phần gián tiếp qua hợp đồng repo và quỹ tiền tệ (MMF) chiếm gần 80% tổng tài sản quỹ (162,57 tỷ). Tether khẳng định mỗi USDT phát hành đều được bảo chứng đủ 1 USD, và còn có hơn 5,4 tỷ USD vốn tự có làm bộ đệm chống sốc.

Circle, đơn vị phát hành USDC, cũng đi theo mô hình tương tự. 98,9% tài sản dự trữ USDC là trái phiếu chính phủ Mỹ và tiền mặt. Sau sự cố ngân hàng tháng 3/2023, Circle đã chuyển toàn bộ quỹ vào Circle Reserve Fund do BlackRock quản lý một quỹ thị trường tiền tệ đầu tư chủ yếu vào T-bills kỳ hạn ngắn và repo qua đêm, được lưu ký tại BNY Mellon. Mỗi đồng USDC vì thế đều được bảo đảm bằng tài sản USD chất lượng cao, kỳ hạn dưới ba tháng.

Nhìn tổng thể, stablecoin đang trở thành “người bạn đồng hành” mới của Bộ Ngân khố Mỹ. Dòng vốn từ khắp nơi đổ vào stablecoin, tưởng như tham gia vào thế giới tiền kỹ thuật số, nhưng rốt cuộc lại chảy ngược về trái tim tài chính Hoa Kỳ nơi những tờ T-bill vẫn lặng lẽ làm nền cho quyền lực đồng USD.

Thực tế, sự trỗi dậy của stablecoin không làm suy yếu vai trò đồng Mỹ kim, mà ngược lại, củng cố thêm sức lan tỏa của nó. Người dùng crypto, dầu đi xa đến đâu, cuối cùng vẫn chọn nắm USDT hoặc USDC, tức là vẫn nắm giữ tài sản định danh bằng USD. Thế giới kỹ thuật số, tưởng chừng thoát khỏi hệ thống tài chính truyền thống, rốt cuộc lại trở thành vành đai mới của Dollar. Bộ trưởng Tài chính Mỹ năm 2025 từng nói: “Vốn hóa stablecoin Mỹ có thể đạt hai nghìn tỷ Dollar vào năm 2028, và còn có thể vượt xa hơn thế.” Lời ấy không chỉ là dự báo, mà là tuyên ngôn chính trị: **nước Mỹ muốn đưa đồng Dollar bước vào thời đại số, mở rộng biên giới quyền lực của nó đến tận không gian blockchain.**

Nhận thấy lợi ích chiến lược ấy, giới lập pháp phương Tây đã sớm bật đèn xanh cho stablecoin, không chọn con đường cấm đoán. Tháng Bảy năm 2025, Quốc hội Mỹ thông qua GENIUS Act đạo luật liên bang đầu tiên về stablecoin. Luật này đặt ra tiêu chuẩn nghiêm ngặt nhưng hợp lý: stablecoin dùng cho thanh toán phải được bảo chứng 100% bằng tài sản chất lượng cao, chủ yếu là T-bills kỳ hạn không quá 93 ngày. Ngoài ra, các nhà phát hành phải công bố dự trữ hằng tháng, bảo đảm quyền chuộc 1:1 bằng USD, và chịu giám sát của Fed hay OCC khi quy mô vượt ngưỡng nhất định. Tổng thống Mỹ đã ký ban hành luật, xem đây là bước đi nhằm “củng cố vị thế toàn cầu của đồng Dollar ở dạng kỹ thuật số.” Nhờ vậy, stablecoin USD nay được nhìn nhận như một hình thức “tiền điện tử ngân hàng” (emoney) hợp pháp, minh bạch, và đủ an toàn để tham gia vào thanh toán và thị trường vốn.



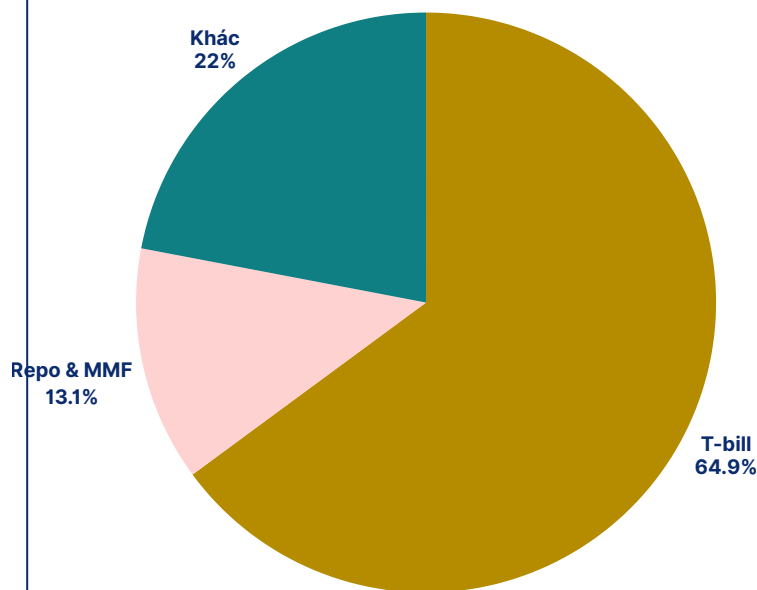
Tuy vậy, sự ổn định của stablecoin không có nghĩa là “vô đối.” Sự mở rộng của nó vừa tạo nguồn cầu vững cho T-bills, vừa tiềm ẩn những thử thách mới. Dù quy mô stablecoin hiện chỉ chiếm khoảng 2% thị trường trái phiếu kho bạc Mỹ (khoảng 125 tỷ USD trong tổng 6.000 tỷ USD lưu hành), nhưng nếu một ngày nào đó vốn hóa lên đến 12 nghìn tỷ USD, một cuộc **“Bankrun stablecoin”** có thể gây ra sốc thanh khoản cho thị trường T-bill. Khi niềm tin lung lay, người dùng ồ ạt chuộc lại USD, các tổ chức phát hành buộc phải bán tháo lượng lớn T-bills đúng lúc thị trường thường khô cạn thanh khoản. Vì stablecoin chưa được vay trực tiếp từ Fed như ngân hàng, họ hoàn toàn phụ thuộc vào khả năng thị trường hấp thụ lượng T-bill bán ra. Kịch bản này từng xảy ra với các quỹ tiền tệ (money market) trong các năm 2008 và 2020 và chỉ được cứu nhờ Fed can thiệp làm “người mua cuối cùng.”

Khối lượng lưu chuyển giá trị Stablecoin lớn hơn Visa hơn 3 lần, nhưng mới chạm ~1% tiềm năng những gì nó có thể làm cho nền kinh tế toàn cầu do còn vướng rào cản pháp lý/hạ tầng.

Dẫu thế, cần thấy rằng rủi ro hệ thống của stablecoin vẫn không lớn. Các tổ chức phát hành không mang đi cho vay, không dùng đòn bẩy, mà dự trữ 100% tài sản tương ứng. Nhờ vậy, họ ít có nguy cơ mất khả năng thanh toán dây chuyền. Chính nguyên tắc “1 token = 1 USD dự trữ” đã giúp các stablecoin lớn giữ được mốc \$1 ngay cả giữa những cơn biến động dữ dội của thị trường crypto. Những lần USDC hay USDT mất peg chỉ thoáng qua, chủ yếu do tin đồn hoặc sự cố tạm thời ở ngân hàng lưu ký, và chưa từng gây tác động đáng kể đến hệ thống tài chính truyền thống. Hơn nữa, nhờ có dự trữ vượt mức và linh hoạt thanh khoản (qua repo hay bán T-bills), họ thường kịp thời khôi phục niềm tin chỉ trong vài giờ.

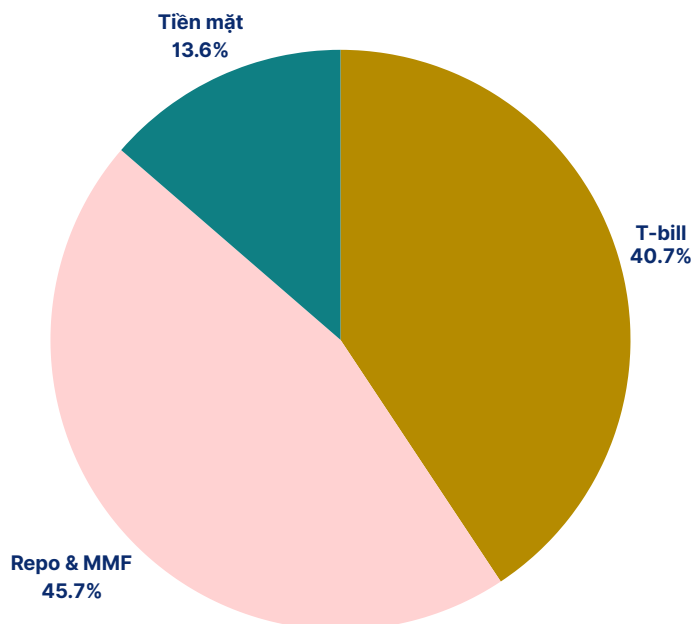
**Cơ cấu Tài sản Tether USD<sup>+</sup> (USDT) năm giữ**

Nguồn: Tether Attestation Report Q2/25



**Cơ cấu Tài sản USD Coin (USDC) năm giữ**

Nguồn: Circle Attestation Report Q2/25



Như vậy, stablecoin đang tạo thêm một “lớp cầu” mới, mang tính cấu trúc cho thị trường T-bill Mỹ. Mỗi khi nhu cầu stablecoin tăng (được mint thêm), đồng nghĩa nhu cầu mua T-bill của các nhà phát hành cũng tăng theo để đảm bảo đủ dự trữ. Điều này bổ sung cho Kho bạc Mỹ một đối tượng người mua trái phiếu ngắn hạn mới ngoài hệ thống ngân hàng và NHTW truyền thống. Thậm chí, chính sách gia tăng phát hành stablecoin có thể coi là tái cấu trúc “ống dẫn” USD ra quốc tế trong kỷ nguyên số, đối lập với lo ngại De-Dollarization.

**Stablecoin, khác với Bitcoin hay Ethereum, không có giới hạn cung cố định.** Nguồn cung của chúng mở rộng theo nhu cầu thật **chừng nào thế giới còn cần USD, stablecoin còn chỗ để lớn.** Giới hạn tăng trưởng của nó chỉ nằm ở ba “trần mềm”: (i) nhu cầu sử dụng thực cho giao dịch, thanh toán, phòng ngừa lạm phát; (ii) khung pháp lý và hạ tầng chuyển đổi (on/offramp) nếu các nước siết chuyển đổi giữa stablecoin và tiền fiat, đà tăng sẽ chậm lại; (iii) quản trị rủi ro chỉ cần một vụ mất peg hay nghi ngờ thiếu dự trữ, niềm tin có thể đứt ngay.

Đến nay, nhờ sự minh bạch và luật lệ mới, niềm tin với stablecoin USD đạt mức cao. Giới phân tích xem stablecoin như “đường ống dẫn USD” kiểu mới, tái cấu trúc hệ thống Dollar theo hướng phi tập trung nhưng vẫn nằm dưới ô bảo chứng của Kho bạc Hoa Kỳ. Đây không phải tiến trình “phi Dollar hóa,” mà trái lại, là **“Dollar hóa lần hai”** trong kỷ nguyên tài sản số. Stablecoin đang đem đồng USD đến những nơi ngân hàng truyền thống không chạm tới những thị trường mới, những nền kinh tế bất ổn, những con người muốn giữ giá trị trong đồng tiền mạnh nhất.

Chính phủ Mỹ hiểu rõ điều ấy: stablecoin càng mở rộng, “thuế lãi suất” (seigniorage) mà Mỹ thu được càng lớn, qua lợi tức T-bills do thế giới nắm giữ. Giống như thời Bretton Woods, nước Mỹ lại tìm thấy một “Bancor phiên bản Mỹ” mới không phải bằng nghị quyết, mà bằng công nghệ. “Đường ống stablecoin” vì thế trở thành phép thử thành công cho khả năng tái sinh của hệ thống Dollar, khẳng định: để duy trì vị thế trung tâm, Mỹ không cần thay đổi thế giới chỉ cần đổi hình thức của chính mình.



## Crypto Total Market Cap, \$

TOTAL • Crypto Market Capitalization

**3.65 T** USD **+66.71 B** **+1.86%**

As of today at 14:48 GMT+7

See on Supercharts

Overview News Ideas Minds Technicals Seasonals

Live chart >



Bộ trưởng Tài chính Mỹ (2025) từng phát biểu ủng hộ kịch bản vốn hóa stablecoin Mỹ có thể lên đến \$2 nghìn tỷ vào 2028 và “thậm chí vượt xa con số đó”, nhằm mở rộng ảnh hưởng của USD trong nền kinh tế số (nguồn tại [đây](#))



## PHẦN 3

# Cứng & Mềm trong Kỷ Nguyên Số





## PHẦN CỨNG

Trong nền công nghiệp hôm nay, robot và trí tuệ nhân tạo đang dần trở thành đòn bẩy lao động của kỷ nguyên mới một thứ lao động không mệt mỏi, không đình công, không sai sót. Khác con người, **robot có thể vận hành 24/7, duy trì hiệu suất ổn định và độ chính xác gần như tuyệt đối**. Một robot công nghiệp cố định hiện có năng suất gấp khoảng 10 lần một lao động bình thường, tạo điều kiện để nhà máy vượt qua giới hạn tự nhiên của con người. Mỗi robot được lắp thêm không chỉ thay thế một công nhân, mà là thêm một “nhân lực” hoạt động không ngừng, mở rộng công suất theo nhịp phi tuyến càng nhiều robot, năng lực sản xuất càng vọt lên.

Cũng như mọi công nghệ khác, robot càng được sản xuất nhiều, càng rẻ và càng khéo. Hiệu ứng “đường cong học hỏi” (learning curve) khiến chi phí giảm theo kinh nghiệm: cứ mỗi khi tổng sản lượng robot tăng gấp đôi, chi phí chế tạo lại giảm khoảng 50%. Ngành robot đã chứng minh điều ấy: giá trung bình một robot công nghiệp từ 46.000 USD năm 2010 giảm xuống 27.000 USD năm 2017, và dự báo chỉ còn khoảng 10.000 USD vào năm 2025. **Robot tạo ra robot** những dây chuyền tự động giờ có thể sản xuất chính đồng loại của mình, khiến chi phí và lỗi kỹ thuật đều rơi nhanh. Kết quả, năng suất lao động của nhân loại bước sang một giai đoạn mới: sản lượng tăng phi tuyến, chi phí giảm dần, giới hạn cũ của công nghiệp được nới rộng không còn theo tỉ lệ người làm.

### Lợi thế phần cứng của Trung Quốc:

Nếu công nghệ là trí óc, thì phần cứng chính là thân thể của nền sản xuất. Và trong cuộc chơi này, Trung Quốc đang sở hữu một cơ thể mạnh mẽ nhất thế giới. **Chi phí để chế tạo một cánh tay robot tải trọng 5kg tại Mỹ vào khoảng 24.420 USD cao gấp hơn hai lần so với tại Trung Quốc, nơi cùng cấu hình ấy chỉ cần 11.155 USD** (tham khảo thêm tại [đây](#)). Ngay cả các linh kiện “Made in USA” vẫn phải dựa nhiều vào vật liệu và phụ tùng từ Trung Quốc. Điều ấy phản ánh độ sâu chuỗi cung ứng cơ khí và năng lực sản xuất nội địa mà Trung Quốc đã gây dựng suốt nhiều thập kỷ.

Không chỉ rẻ, Trung Quốc còn nhanh. Những cụm công nghiệp dày đặc như ở Thâm Quyển cho phép thử nghiệm và cải tiến sản phẩm với tốc độ mà phương Tây khó sánh. Case Study về DJI và GoPro là ví dụ sống động. DJI là hãng drone khởi nguồn từ Thâm Quyển hiện chiếm hơn 80% thị phần drone thương mại toàn cầu, và gần như độc chiếm thị trường tiêu dùng Mỹ. Sức mạnh của họ không nằm ở quảng cáo, mà ở nhịp thử nghiệm gần như tức thời: chỉ cần vài giờ là nhận đủ linh kiện từ các nhà máy lân cận, sẵn sàng lắp ráp, thử, rồi chỉnh. Trong khi đó, GoPro phải thiết kế ở California, gửi tài liệu sang châu Á sản xuất, rồi chờ sản phẩm gửi ngược lại để đánh giá một vòng thử nghiệm kéo dài hàng tuần. Khi drone Karma của GoPro ra đời năm 2016, sản phẩm đã bị DJI vượt trội về mọi phương diện: thời lượng pin dài hơn, tính năng tránh vật cản, giá tương đương. Karma thậm chí gặp lỗi phần cứng, phải thu hồi. GoPro cuối cùng rút lui khỏi mảng drone, còn DJI thì củng cố ngôi vương, một kết cục đến từ tốc độ và quy mô, chứ không chỉ công nghệ.



## PHẦN CỨNG

Sự nhanh nhạy ấy không dừng ở một công ty, mà lan ra toàn hệ sinh thái sản xuất. Chính phủ Trung Quốc coi robot hóa là trụ cột chiến lược, đầu tư mạnh để biến tự động hóa thành văn hóa sản xuất mới. Những nhà máy “lights out” nơi vận hành hoàn toàn bằng máy móc, không cần công nhân và cả ánh đèn đang trở thành hiện thực. Tại nhà máy Xiaomi, robot có thể sản xuất một chiếc smartphone mỗi giây mà không có bóng người (nguồn tại [đây](#)). Ở Quảng Đông, nhà máy của KUKA đã dùng robot để chế tạo robot, thời gian lắp ráp chỉ mất nửa giờ.

Tất nhiên, những hệ thống ấy vẫn hoạt động trong môi trường được cấu trúc tỉ mỉ, với nhiệm vụ lặp đi lặp lại nhưng ý nghĩa của nó nằm ở tầm chiến lược. Trung Quốc đã đạt đến trình độ tự động hóa và cơ khí hóa mà phần lớn các nước phát triển vẫn đang thử nghiệm. Nhờ mạng lưới công nghiệp sâu, chi phí thấp và tốc độ thử nghiệm cao, họ có thể triển khai ý tưởng mới nhanh, rẻ, và trên quy mô lớn. Trong khi phương Tây còn cân nhắc, Trung Quốc đã vận hành. Và chính sự hòa hợp giữa tốc độ, quy mô và chi phí ấy đang mở ra một “công xưởng thế hệ hai” nơi máy móc làm việc cho máy móc, còn con người chỉ đóng vai trò thiết kế và định hướng.

### Trung Quốc vươn lên dẫn đầu cuộc đua

Không chỉ nhanh và rẻ, Trung Quốc còn đang vươn lên làm chủ quy mô nơi robot không còn là biểu tượng tương lai, mà đã trở thành nhịp đập của công nghiệp hôm nay. Nếu năm 2020, các doanh nghiệp nội địa mới chiếm khoảng 30% thị phần robot công nghiệp trong nước, thì đến 2024, con số ấy đã vượt 50%, thậm chí đạt 57%, lần đầu tiên robot “made in China” được bán nhiều hơn robot ngoại ngay tại sân nhà. Từ chỗ chỉ cạnh tranh ở phân khúc phổ thông, các hãng Trung Quốc nay đã chen chân vào phân khúc cao cấp vốn trước nay là “sân chơi” của phương Tây.

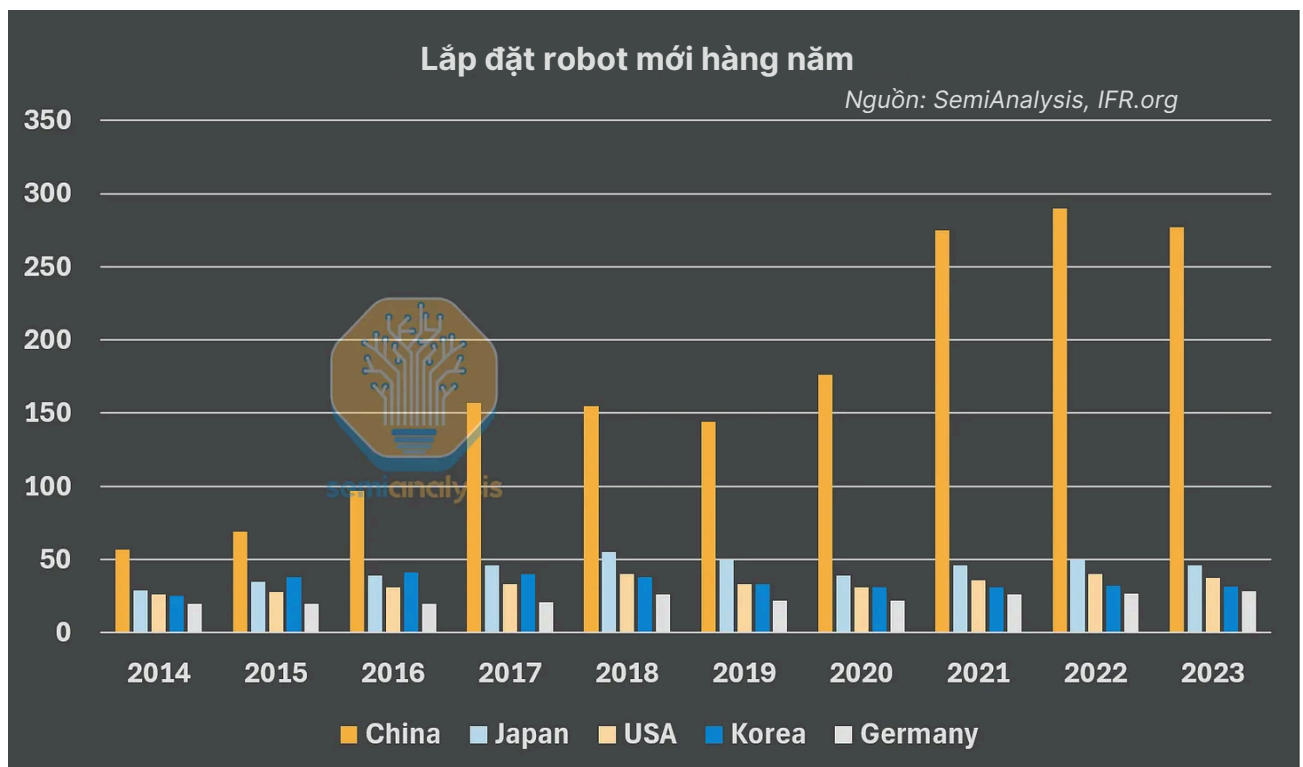
Một ví dụ tiêu biểu là Unitree, hãng robot hình người có sản phẩm G1 hoàn toàn không còn linh kiện Mỹ nào biểu tượng cho chuỗi cung ứng tự chủ của Trung Quốc trong lĩnh vực phức tạp nhất. Đây không chỉ là thành công công nghệ, mà là tuyên ngôn độc lập kỹ nghệ: Trung Quốc có thể tạo ra robot tiên tiến mà không cần mượn tay ai.

Biểu đồ lắp đặt robot hằng năm cho thấy Trung Quốc bỏ xa phần còn lại của thế giới. Năm 2024, nước này lắp đặt 295.000 robot mới, chiếm tới 54% tổng số toàn cầu, trong khi Mỹ chỉ đạt 34.200 chưa bằng 1/8. Tính đến nay, Trung Quốc đã có hơn 2 triệu robot công nghiệp vận hành, nhiều nhất thế giới. Mật độ robot trong ngành chế tạo của họ 322 robot cho mỗi 10.000 công nhân đã vượt qua Mỹ (274). Nếu hiệu chỉnh theo chênh lệch tiền lương, mức độ robot hóa của Trung Quốc thậm chí cao gấp 12 lần Mỹ (nguồn tại [đây](#)).

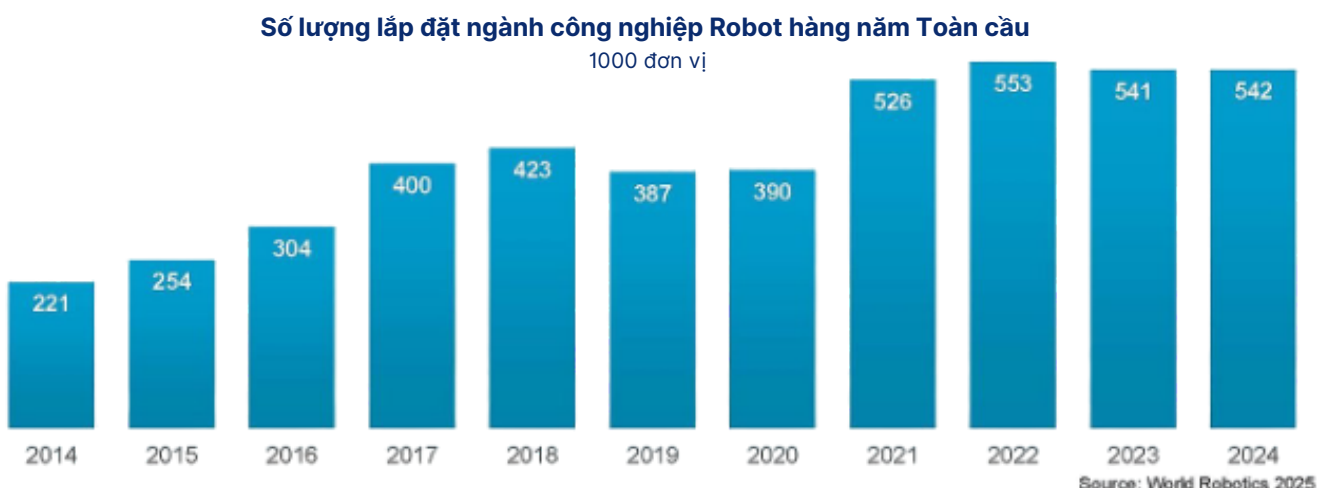
## PHẦN CỨNG

Rõ ràng, đây không phải là kết quả tự nhiên của thị trường, mà là sản phẩm của chính sách và ý chí. Chính quyền Trung Quốc coi robot là hạ tầng chiến lược, trợ cấp mạnh mẽ cho doanh nghiệp áp dụng, hỗ trợ nghiên cứu, và khuyến khích tự động hóa trong từng ngành nghề. Trong khi đó, nước Mỹ dù giàu ý tưởng lại dè dặt, vương tâm lý sợ robot “cướp việc”, nên ít chính sách thúc đẩy. Kết quả: nơi Trung Quốc xem robot là bạn đồng hành của sản xuất, thì Mỹ lại nhìn nó như mối đe dọa.

Tổng hợp lại, Trung Quốc đã xây nền vững cho kỷ nguyên robot hóa: giá thành thấp, tốc độ cao, quy mô lớn, và chính sách thuận. Cuộc đua đang định hình lại cán cân sản xuất toàn cầu và Trung Quốc, với bước đi bài bản ấy, đang chiếm lợi thế rõ rệt.



Tại Trung Quốc, những thay đổi ấn tượng nhất đang diễn ra, từ việc nằm ngoài top 10 về số lượng robot trên mỗi 10.000 nhân viên vào năm 2018, cho đến việc vượt qua Đức để chiếm vị trí thứ 3 trên thế giới với 470 robot/10.000 nhân viên vào năm 2024. Số lượng robot được lắp đặt hàng năm của Trung Quốc lớn hơn tổng số của bốn quốc gia phương Tây dẫn đầu cộng lại.





## PHẦN CỨNG

### Mỹ: Thiếu nền tảng phần cứng nguy cơ tụt hậu

Ngược lại, Mỹ đang mạnh về trí óc nhưng yếu về thân thể: giỏi phần mềm, yếu phần cứng. Đất nước dẫn đầu về AI và thiết kế, nhưng lại hụt hơi trong chế tạo robot và máy móc. Hệ sinh thái cơ khí trong nước mỏng, thiếu chiều sâu khiến robot công nghiệp ở Mỹ phần lớn phải nhập từ Nhật hay châu Âu. Năm 2024, trong 34.200 robot được lắp đặt, chỉ số ít là sản phẩm nội địa. Sự lệ thuộc ấy làm chi phí tăng và khả năng chủ động suy giảm.

Không có nền sản xuất mạnh, việc đổi mới phần cứng ở Mỹ trở nên chậm chạp. Doanh nghiệp Mỹ mắc vào “vòng luẩn quẩn”: **thiếu robot → chi phí cao → ít nhà máy → ít nhu cầu robot → giá robot vẫn cao**. Văn hóa chính trị lại thêm một rào cản: nhiều người lo robot sẽ làm mất việc, nên chính sách thường thiên về bảo vệ lao động hơn khuyến khích tự động hóa. Trong khi Trung Quốc hào phóng cấp tín dụng, hoàn thuế, và trợ cấp mua robot, thì ở Mỹ, doanh nghiệp gần như tự lo lấy.

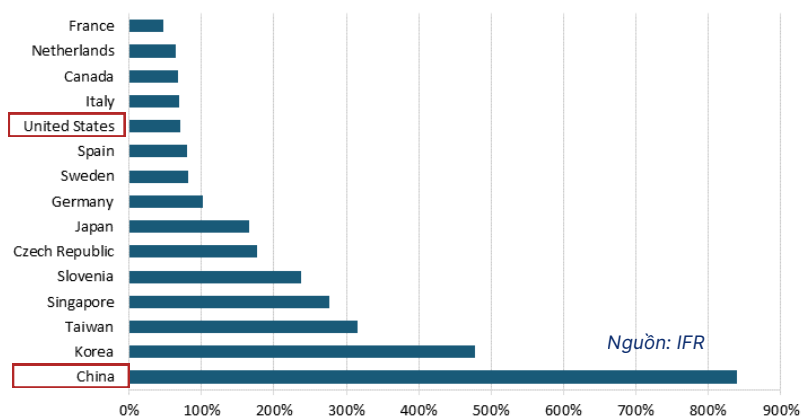
Chuỗi cung ứng rời rạc càng làm chậm nhịp sáng tạo. Như trường hợp GoPro: thiết kế ở California, sản xuất ở châu Á, mỗi vòng thử nghiệm kéo dài hàng tuần. Ở thời đại mà đối thủ có thể ra sản phẩm mới mỗi tháng, sự chậm trễ ấy là mất mát. Mỹ có Boston Dynamics với những robot hình người kỳ diệu, nhưng khi không thể sản xuất nhanh, rẻ và số lượng lớn, thì sáng tạo cũng chỉ dừng ở phòng thí nghiệm. **Ý tưởng hay, nếu không hóa thành hàng hóa, rốt cuộc cũng chỉ là giấc mơ.**

Vấn đề cốt lõi là Mỹ thiếu hẳn “hệ sinh thái thử nghiệm nhanh” cho phần cứng. Người Mỹ có thể vẽ ra những bản thiết kế tinh xảo, nhưng khi đến giai đoạn hiện thực hóa, họ vẫn phải dựa vào linh kiện và nhà máy nước ngoài điều khiến chi phí đội lên, thời gian kéo dài, và ý tưởng mất sức nóng.

Dù chính quyền kêu gọi “đưa sản xuất trở lại” (re-shoring) mong Apple lắp ráp iPhone tại Mỹ, mong nhà máy chip mọc lại ở Arizona song nếu thiếu chuỗi cung ứng liền mạch, mọi nỗ lực ấy vẫn chỉ là “vá lỗ thủng trên xuồng”. Một nền công nghiệp không thể sống bằng khẩu hiệu; nó cần độ dày cơ khí, cần “tay nghề” chứ không chỉ “trí tuệ”.

Nói gọn lại: Trung Quốc có xưởng, Mỹ có ý tưởng. Nhưng trong cuộc đua robot nơi hành động nhanh quan trọng không kém suy nghĩ sâu, kẻ có cả hai mới là người dẫn đầu. Và hiện, cán cân đang nghiêng về phía Đông.

Tỷ lệ áp dụng robot thực tế so với tỷ lệ áp dụng robot dự kiến



*Trong dài hạn, nếu Mỹ không đầu tư bắt kịp về phần cứng và tự động hóa, khoảng cách về năng suất và chi phí sẽ còn nới rộng, và Mỹ có nguy cơ phụ thuộc nặng nề hơn vào năng lực sản xuất của Trung Quốc. Ngược lại, quốc gia nào làm chủ được cả công nghệ phần mềm lẫn nền tảng phần cứng sẽ nắm trong tay đòn bẩy lao động mới của thế kỷ 21, định đoạt ưu thế trong nền kinh tế robot hóa tương lai.*

## PHẦN MỀM

Trong bức tranh công nghệ toàn cầu, Mỹ và Trung Quốc hiện là hai cực đối lập nhưng bổ sung cho nhau: Mỹ mạnh ở phần mềm, Trung Quốc mạnh ở phần cứng. Nước Mỹ dẫn đầu về nền tảng AI, hạ tầng cloud, và chip tính toán; trong khi Trung Quốc có chuỗi cơ khí điện tử hoàn chỉnh, giúp họ triển khai nhanh các ứng dụng AI “nhập thể” (embodied AI) trong sản xuất. Một bên sở hữu bộ não thông minh, bên kia có cơ thể linh hoạt và cuộc đua hiện nay chính là tìm cách hợp nhất hai phần ấy thành một chính thể hoàn hảo.

### Mỹ: Lợi thế lõi

Nước Mỹ hiện giữ vị trí trung tâm của hạ tầng tính toán AI toàn cầu. Ba nền tảng đám mây lớn AWS, Azure, Google Cloud nắm hơn 60% thị phần thế giới, tạo nền tảng cho mọi mô hình AI hiện đại. Ở tầng chip, NVIDIA gần như độc tôn: GPU của họ chiếm hơn 90% thị phần trung tâm dữ liệu, với kiến trúc CUDA trở thành chuẩn mặc định cho giới nghiên cứu. Hệ thống “cloud + chip” ấy là động cơ R&D khổng lồ giúp các công ty Mỹ triển khai và huấn luyện mô hình nhanh hơn phần còn lại của thế giới.

Không chỉ có hạ tầng, Mỹ còn có tinh thần cởi mở. Nhiều framework và mô hình mã nguồn mở lớn đều do người Mỹ phát triển từ PyTorch của Meta đến LLaMA hay các công cụ của OpenAI. Cùng với đó là hệ sinh thái khởi nghiệp năng động: năm 2024, dòng vốn đầu tư mạo hiểm vào AI ở Mỹ đạt hơn 109 tỷ USD, gấp hơn mười lần Trung Quốc. Số bài nghiên cứu tại các hội nghị hàng đầu (NeurIPS, ICML) do tổ chức Mỹ công bố vẫn gấp bốn lần Trung Quốc cho thấy “bộ não” AI của Mỹ vẫn là mạnh nhất (nguồn tại [đây](#)).

Về mặt thương mại, Mỹ dẫn đầu trong việc biến AI thành sản phẩm doanh nghiệp. Các công ty Mỹ tận dụng thế mạnh bảo mật, tuân thủ, và API cloud để bán AI như dịch vụ (AlasaService). Nhờ chiến lược này, doanh nghiệp Mỹ sẵn lòng ứng dụng AI: đến năm 2024, có tới 78% tổ chức ở Mỹ báo cáo đã sử dụng AI trong hoạt động. Một hệ sinh thái “từ phòng thí nghiệm đến doanh nghiệp” đã được hình thành, tạo nên chu trình tri thức thị trường khép kín mà ít quốc gia nào có được.

### Trung Quốc: Tăng tốc ứng dụng

Nếu Mỹ tập trung vào trí tuệ, thì Trung Quốc lại mạnh ở sự nhập thể của trí tuệ ấy. Nước này đang triển khai AI trên quy mô khổng lồ, từ quản lý xã hội đến công nghiệp.

- Trong thị giác máy tính, hàng trăm triệu camera nhận diện khuôn mặt và hành vi đang tạo nên mạng lưới dữ liệu hình ảnh lớn nhất thế giới.
- Ở xử lý giọng nói, các nền tảng như iFlytek đã phổ cập trong dịch vụ khách hàng, ô tô và điện thoại di động.
- Trong tài chính, các công ty fintech như Ant Group hay Tencent sử dụng AI để chấm điểm tín dụng và phát hiện gian lận.
- Giao thông thông minh với xe tự hành của Baidu đang hoạt động thương mại, cạnh tranh với Waymo.
- Và trong sản xuất, các “nhà máy tối” (dark factories) như của Xiaomi vận hành gần như không cần con người mỗi giây sản xuất một chiếc điện thoại.



## PHẦN MỀM

Nhờ thị trường gần 1,4 tỷ dân và mạng lưới thiết bị IoT khổng lồ (chiếm 70% kết nối toàn cầu), Trung Quốc có nguồn dữ liệu nội địa vô cùng phong phú một loại “nhiên liệu thô” quý giá cho các mô hình AI. Tính đến đầu năm 2025, hơn 30.000 nhà máy thông minh tại Trung Quốc đã ứng dụng AI, phản ánh quy mô triển khai thực tế vượt xa nhiều nước phát triển.

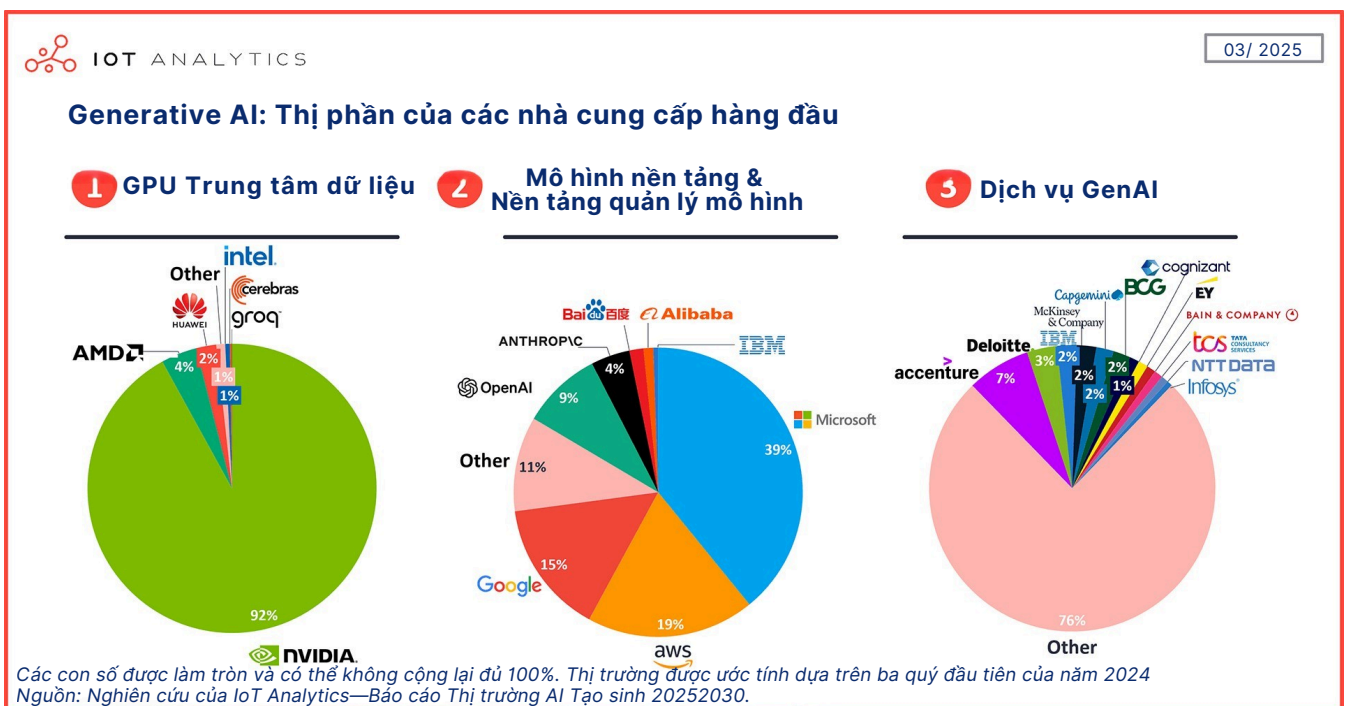
Đồng thời, Trung Quốc cũng đang tự chủ dần toàn bộ chuỗi AI. Các hãng như Huawei (chip Ascend) hay Alibaba (Hanguang) phát triển chip nội địa để giảm lệ thuộc vào NVIDIA. Baidu xây dựng framework PaddlePaddle, và hàng trăm mô hình AI bản địa như Ernie, Tongyi, Hunyuan đang được triển khai rộng rãi tất cả được hậu thuẫn bởi chính phủ trong các chương trình “AI Plus”, “Internet+” và “Made in China 2025”. Chỉ trong nửa đầu 2024, 190 mô hình AI tạo sinh nội địa đã được phê duyệt, mở cho công chúng sử dụng cho thấy tốc độ học hỏi của “bộ não Trung Hoa” đang tăng chóng mặt.

## Kết luận

**Nếu ví AI là bộ não, còn robot là cơ thể, thì Mỹ đang có một bộ não tinh vi, còn Trung Quốc sở hữu cơ thể khỏe mạnh và bộ não ấy ở Trung Quốc cũng đang học rất nhanh.**

Mỹ vẫn nắm thế chủ đạo ở phần lõi: thuật toán, chip, hạ tầng và nghiên cứu. Nhưng Trung Quốc lại dẫn đầu ở quy mô triển khai vật lý, khi số robot công nghiệp của họ lắp đặt hằng năm gấp 78 lần Mỹ.

Sâu xa hơn, **tương lai sẽ thuộc về quốc gia nào kết nối được trí tuệ với hành động nơi AI không chỉ nghĩ giỏi mà còn làm nhanh, nơi bộ não gắn liền với cơ thể trong một chỉnh thể sống động.** Mỹ và Trung Quốc đều hiểu điều đó: một bên trui rèn bộ não, một bên rèn luyện cơ thể. Và cuộc chạy đua đang hướng đến điểm hội tụ nơi trí tuệ nhân tạo và sản xuất thực thể hòa thành một nền văn minh mới của năng suất.



NVIDIA vẫn dẫn đầu chuỗi GenAI nhờ doanh thu kỷ lục từ GPU/H100/GB200 và hệ sinh thái phần cứng & phần mềm, giữ vị trí số 1 trong hạng mục hạ tầng. Nhóm hyperscaler (Microsoft/OpenAI, Google, Amazon) chiếm ưu thế tầng nền tảng đám mây; phía ứng dụng nổi bật có OpenAI, Adobe, Salesforce, ServiceNow, Anthropic.



## PHẦN 4

# Đa cực có điều kiện

---





## TRẬT TỰ MỚI ĐANG HÌNH THÀNH

Từ sau năm 2010, thế giới đang chuyển mình sang một hình thái đa cực có điều kiện một trật tự không còn tuyệt đối tập trung, mà dàn trải quyền lực ra nhiều tầng, nhiều vòng. Ở vành ngoài, ta thấy sự phân tán rõ rệt: các trung tâm mới trỗi dậy trong chuỗi cung ứng, năng lượng xanh, công nghệ số, hạ tầng cáp biển, và thương mại khu vực. Nhưng ở lõi, thế giới vẫn nghiêng về một cực duy nhất Hoa Kỳ, Nhưng hướng đi tối ưu nhất vẫn là đa cực hợp tác thay vì đối đầu theo khối.

Thực tế, chưa từng có quốc gia nào đạt tầm ảnh hưởng toàn cầu như Mỹ hiện nay, kể cả Đế quốc Anh khi xưa. Nếu thế giới hôm nay là một hệ thống, thì Mỹ vẫn nắm quyền điều khiển ở “bảng mạch trung tâm”: tài chính và an ninh. Có thể nói: vũ trụ chính trị quốc tế đang đa cực ở rìa, nhưng đơn cực ở tâm.

Sự chuyển dịch từ đơn cực sang đa cực, nếu nhìn thấu, không phải là tai ương, mà là **quy luật**. Lịch sử thế giới vốn luôn dao động giữa tụ và tán khi quyền lực tập trung rồi lại phân tán ra. Trong thời đại này, không còn quốc gia nào có thể giữ mãi vị thế “một mình một đỉnh” như Mỹ từng làm giữa thế kỷ XX, khi chiếm tới 30% GDP toàn cầu. Cấu trúc ấy tất yếu phải được điều chỉnh: thay vì chống lại dòng chảy, phương Tây nên học cách dung hòa và tái thiết.

Một thế giới đa cực cần được tổ chức để cùng tồn tại, không phải để loại trừ. Muốn hệ thống bền, **các trung tâm quyền lực nên mở rộng hợp tác từng bước, tích hợp có điều kiện và chơi theo luật chung**: minh bạch, có trách nhiệm, có cơ chế giám sát – chế tài. Đó là nghệ thuật lãnh đạo toàn cầu: **không giữ riêng quyền, mà giữ thế cân bằng trong quyền** – như người cầm cương giỏi, biết buông vừa đủ để con ngựa tự chạy đúng hướng.

## Mỹ: Vẫn đứng ở những “vị trí cao nhất”

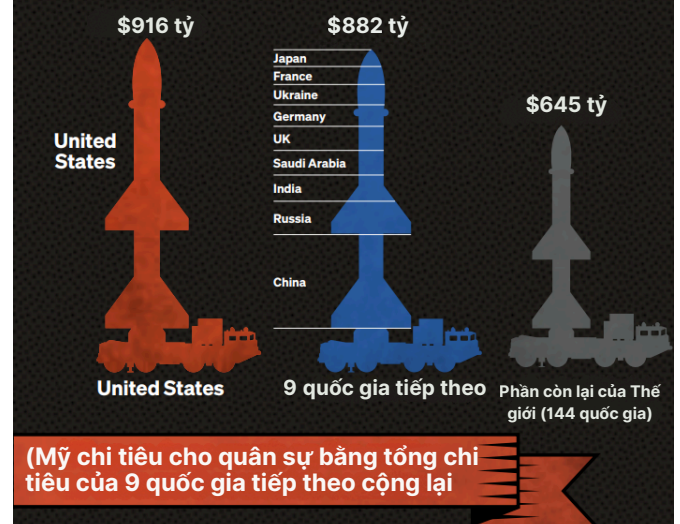
Bất kể bao lời bàn về sự suy yếu của Hoa Kỳ, thực lực cốt lõi của Mỹ vẫn nằm ở đỉnh của ba trụ quyền lực lớn: quân sự, tài chính, và công nghệ.

Về quân sự, Mỹ chi tiêu quốc phòng nhiều hơn mười quốc gia tiếp theo cộng lại. Hơn 750 căn cứ quân sự rải khắp toàn cầu tạo nên một mạng lưới bao phủ cả Á, Âu, Phi, và Thái Bình Dương một “vòng tay sắt” mà không cường quốc nào khác sánh nổi. Song, sức mạnh ấy không chỉ đến từ vũ khí, mà từ liên minh. Nếu ngày nào đó các đồng minh phương Tây thôi không muốn Mỹ hiện diện trên đất Á-Âu, thì sức mạnh ấy cũng sẽ suy yếu nhanh.

Về kinh tế công nghệ, Mỹ vẫn nắm “các đỉnh chỉ huy” (commanding heights) của hệ thống thế giới. Doanh nghiệp Mỹ chiếm gần một nửa trong số các tập đoàn lớn nhất toàn cầu; phần lớn giá trị gia tăng cao nhất của chuỗi cung ứng vẫn chảy về Mỹ qua vốn sở hữu và lợi nhuận đầu tư. Trong lĩnh vực công nghệ, Big Tech Mỹ từ Google, Apple, Microsoft đến Meta và Amazon vẫn chi phối hạ tầng số toàn cầu. Dù Trung Quốc đã bứt tốc, Mỹ vẫn giữ vị thế dẫn đầu ở các công nghệ chiến lược như AI, lượng tử, bán dẫn, và sinh học. Đồng USD vẫn là đồng tiền dự trữ của thế giới huyết mạch tài chính toàn cầu, nơi mọi giao dịch cuối cùng vẫn quay về New York và Washington.

## Chi tiêu quân sự toàn cầu 2023

Nguồn: SIPRI, 2024



## TRẬT TỰ MỚI ĐANG HÌNH THÀNH

Tuy nhiên, sức mạnh ấy cũng ẩn trong nó mầm thách thức. Nội tâm nước Mỹ đang chia rẽ. Sự phân cực chính trị sâu sắc, bế tắc lưỡng đảng, và khuynh hướng biệt lập tiêu biểu qua khẩu hiệu “America First” đang khiến vai trò lãnh đạo toàn cầu của Mỹ trở nên khó đoán. Dưới thời Trump, nước Mỹ hướng nội hơn, khiến nhiều đồng minh cảm thấy bị bỏ rơi. Chính **tài sản quý giá nhất của Mỹ là niềm tin của đồng minh** đã bị lung lay.

Lịch sử từng dạy bài học này: Đức thất bại trong cả hai cuộc Thế chiến không chỉ vì quân sự yếu, mà vì liên minh yếu. Trong khi đó, Mỹ thắng sau 1945 chính nhờ giữ được một mạng lưới liên minh bền chặt nhất trong lịch sử nhân loại. NATO gắn châu Âu với Mỹ về cả kinh tế lẫn an ninh; ở châu Á, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan và nhiều nước khác trở thành vòng ngoài bảo vệ cho trật tự Mỹ dẫn đầu.

Điều đặc biệt ở Hoa Kỳ là cách họ **cầm quyền không lộ quyền**. Họ dựng nên những thể chế quốc tế WTO, NATO, IMF dưới danh nghĩa “bình đẳng giữa các thành viên”, nhưng ai tinh ý đều nhận ra quyền thực chất vẫn nằm ở Washington. Đó là nghệ thuật của bá quyền mềm: để người khác tin rằng họ cùng tham gia, trong khi mình vẫn nắm tay lái.

Nói ngắn gọn: *Mỹ nắm thực quyền, nhưng trao phần hình cho thiên hạ*. Chính cách cầm quyền ấy mềm mà sâu, chia sẻ mà kiểm soát mới là bí quyết khiến đế chế Hoa Kỳ tồn tại lâu hơn mọi đế chế trước nó.

## Trung Quốc: Dẫn đầu ở vành ngoài “chuỗi xanh” và mạng lưới sản xuất

Trung Quốc ngày nay đã trở thành nút trung tâm của mạng lưới sản xuất toàn cầu, dù ở lõi quyền lực tài chính và quân sự nước này vẫn đứng sau Mỹ. Hai thập niên qua, nhờ làn sóng toàn cầu hóa, Trung Quốc từ chỗ là “xưởng gia công” đã hóa thành công xưởng của thế giới: thị phần sản xuất toàn cầu tăng từ 8,6% năm 2004 lên gần 29% vào 2023 vượt cả Mỹ và Liên minh châu Âu.

Điều đáng nói hơn là bước chuyển trực chiến lược. Từ **“bộ ba truyền thống” máy mặc, gia dụng, nội thất Trung Quốc đã dồn sức sang “bộ ba mới”: pin mặt trời, pin lưu trữ, và xe điện**. Đó không chỉ là sự thay đổi ngành nghề, mà là sự đổi bản chất quyền lực công nghiệp: từ hàng hóa giá rẻ sang năng lượng xanh, từ tay nghề sang công nghệ. Nhờ đầu tư nhà nước quy mô lớn, Trung Quốc đã dựng nên chuỗi cung ứng năng lượng sạch gần như toàn năng.

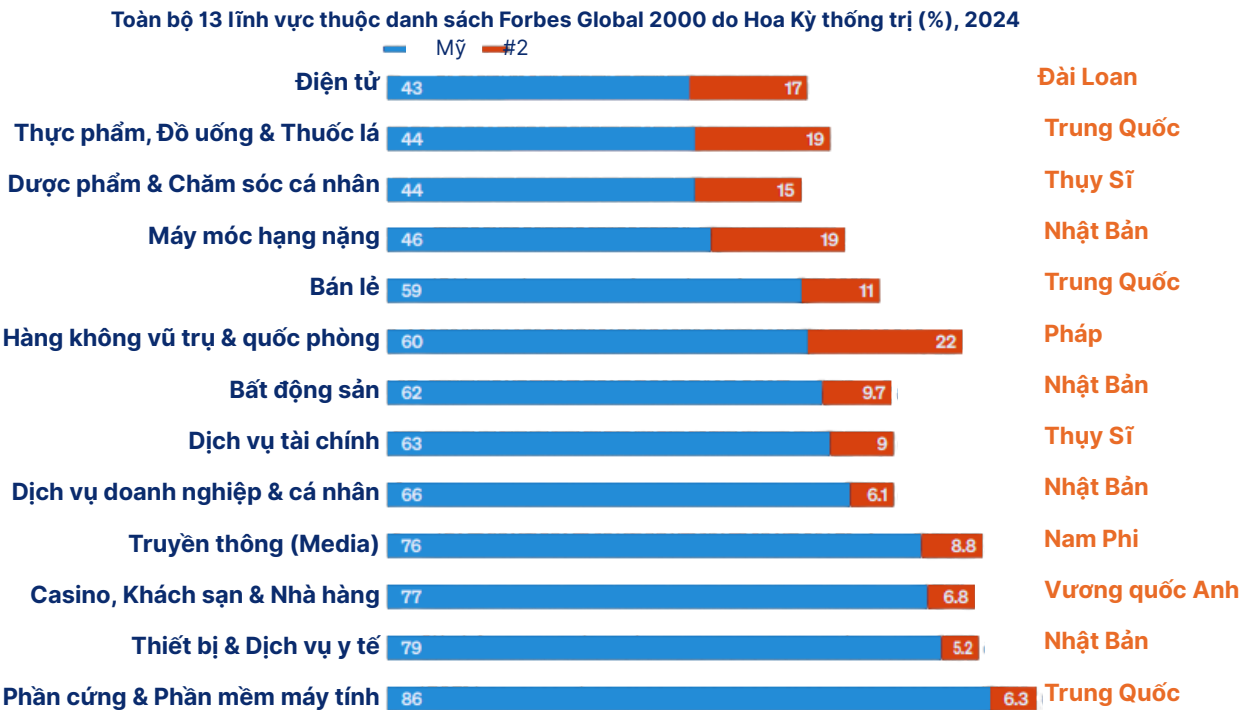
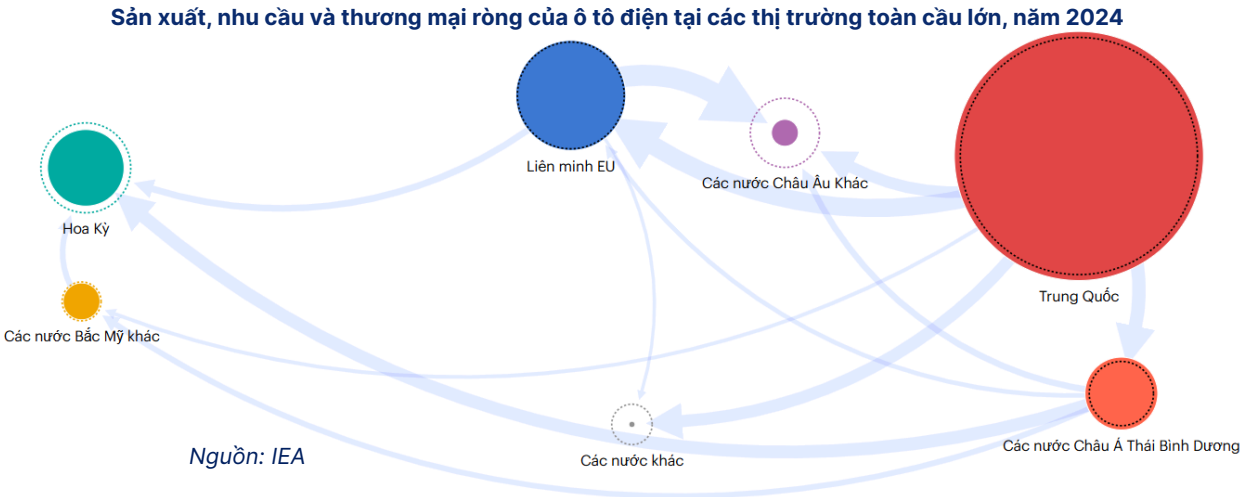
Trong lĩnh vực năng lượng mặt trời (PV), Trung Quốc nắm hơn 90% công suất toàn cầu từ khâu tinh luyện polysilicon đến lắp ráp module. Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) nhận định: đến 2025, thế giới gần như hoàn toàn phụ thuộc vào Trung Quốc về linh kiện PV chủ chốt. Trong thập niên 2010, các doanh nghiệp Trung Quốc đầu tư vào năng lượng mặt trời gấp 10 lần châu Âu, khiến ngành PV châu Âu sụp đổ, còn Trung Quốc trở thành kẻ thống trị, kéo giá PV toàn cầu giảm hơn 80%.



TRẬT TỰ MỚI ĐANG HÌNH THÀNH

Xe điện (EV) là trụ thứ hai. Dưới chiến lược Made in China 2025, Bắc Kinh tạo dựng trọn vẹn hệ sinh thái EV từ khai khoáng lithium, sản xuất pin, đến lắp ráp xe. Năm 2023, riêng BYD đã bán nhiều xe điện và hybrid hơn toàn bộ các hãng Đức cộng lại. Năm 2024, Trung Quốc chiếm 58% sản lượng EV toàn cầu (nguồn tại [đây](#)), xuất khẩu hơn 1,2 triệu chiếc, giữ ngôi đầu thế giới. Trong lĩnh vực pin, CATL và BYD dẫn đầu; 6/10 nhà sản xuất pin lớn nhất hành tinh là của Trung Quốc, chiếm khoảng 60% thị phần pin EV. Đằng sau sức mạnh ấy là quyền tinh luyện khoáng sản Trung Quốc xử lý tới 60-70% lithium và cobalt toàn cầu.

Ba con số 90% PV, 58% EV, 60% pin EV nói lên vị thế thống trị của Trung Quốc trong “chuỗi xanh”. Nhưng sức mạnh sản xuất không đồng nghĩa quyền lực lợi nhuận. Khoảng ba phần tư xuất khẩu chế biến của Trung Quốc là từ doanh nghiệp FDI; nghĩa là hàng “Made in China” nhưng lợi nhuận phần lớn lại “Made for Others”. Trong điện tử, doanh nghiệp Trung Quốc chỉ giữ 11% lợi nhuận toàn cầu, trong khi doanh nghiệp Mỹ giữ 43% (nguồn: State of Power 2025). Ở phần cứng - phần mềm, Mỹ chiếm đến 86% lợi nhuận, Trung Quốc chỉ 6,3%. **Trung Quốc sản xuất nhiều, nhưng phần ngon nhất vẫn thuộc về phương Tây.**



Nguồn: Murphy & Shifrin 2024, State of Power 2025

## TRẬT TỰ MỚI ĐANG HÌNH THÀNH

Sức mạnh của Bắc Kinh còn chịu giới hạn bởi phản ứng địa chính trị. Trợ cấp công nghiệp, hạn chế xuất khẩu nguyên liệu và chính sách “xuất khẩu giá rẻ” đã kéo theo thuế quan, điều tra, và sàng lọc đầu tư từ Mỹ & EU. Tuy nhiên, bốn năm qua cũng là thời gian Trung Quốc xoay mình, mở rộng sang Global South: xuất khẩu sang Nam bán cầu tăng hơn 60%, chiếm hơn nửa tổng lượng xuất khẩu (1,6 nghìn tỷ USD, vượt cả Mỹ và Tây Âu cộng lại). Khi chính sách thuế quan của Washington quay lại dưới thời Trump 2.0, Trung Quốc đã kịp “đi đường vòng”, đa dạng hóa đối tác và thị trường. Còn với Mỹ, việc giảm phụ thuộc vào chuỗi cung ứng Trung Quốc là một hành trình dài và tốn kém.

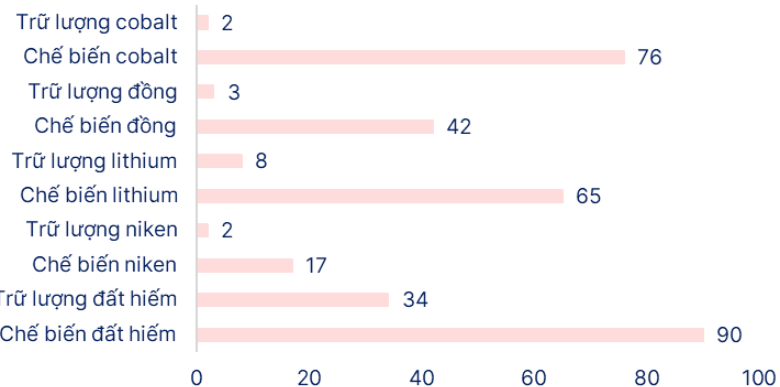
Sự lớn mạnh của Trung Quốc cũng khơi dậy làn sóng cân bằng đối trọng. Mỹ và đồng minh thúc đẩy chiến lược friendshoring, khuyến khích sản xuất trở về các nước “thân hữu”, đồng thời tách hệ sinh thái AI dữ liệu thành hai khối phần cứng và phần mềm riêng biệt. Ở lĩnh vực vật liệu chiến lược, phương Tây mới nhận ra điểm yếu của mình: hơn 90% công suất tinh luyện đất hiếm, 2/3 tinh luyện lithium và cobalt đều nằm trong tay Trung Quốc. **Việc phục hồi năng lực này ở Mỹ, Nhật, hay châu Âu đang diễn ra chậm chạp, bị cản trở bởi chi phí và quy định môi trường.** Lệnh cấm xuất khẩu công nghệ tinh luyện đất hiếm (12/2023) chỉ càng khẳng định ưu thế của Trung Quốc. Cuộc đua tài nguyên vì thế sẽ kéo dài nhiều năm, và “quân bài khoáng sản” vẫn nằm trong tay Bắc Kinh.

Bên cạnh đó, hạ tầng vật lý từ cảng biển, đường sắt, đến cáp quang cũng là chiến trường mới. Qua sáng kiến Vành đai và Con đường (BRI), Trung Quốc đã đầu tư khắp Á-Âu-Phi, dựng nên một mạng lưới giao thương và viễn thông song song với hệ thống phương Tây. Đáp lại, Mỹ và đồng minh lập các chương trình như PGII của G7 để cạnh tranh ảnh hưởng hạ tầng. Ở cấp biển, doanh nghiệp Trung Quốc nay đã tham gia vào nhiều tuyến quan trọng, dù “xương sống” xuyên đại dương vẫn nằm trong tay phương Tây.

Như vậy, thế giới vật chất từ năng lượng, khoáng sản, đến hạ tầng đang dần nghiêng về Trung Quốc, còn thế giới tài chính công nghệ niềm tin vẫn thuộc về Mỹ. Hai cực ấy, tuy khác nhau, lại đang đan xen thành **một trật tự đa cực có điều kiện: nơi Trung Quốc giữ vành ngoài, Mỹ nắm lõi trong.**

Thị phần của Trung Quốc trong chế biến và trữ lượng một số khoáng sản/đất hiếm (%)

Nguồn gốc dữ liệu: USGS – Mineral Commodity Summaries (tháng 1/2024)



Biểu đồ cho thấy Trung Quốc không nắm nhiều mỏ, nhưng nắm khâu chế biến chỗ “cổ chai” của chuỗi. Ví dụ: đất hiếm Trung Quốc chỉ ~34% trữ lượng, nhưng ~90% công suất chế biến; cobalt chỉ ~2% trữ lượng, nhưng ~76% tinh luyện; lithium ~8% trữ lượng, nhưng ~65% chế biến. Đồng và niken cũng vậy: chế biến (42%/17%) >> trữ lượng (3%/2%). Tóm lại: mỏ ở nhiều nơi, nhưng “chìa khóa” nằm ở nhà máy chế biến Trung Quốc. Đây là lợi thế cấu trúc rất lớn của Trung Quốc trong kỷ nguyên pin-EV-điện sạch.



## HỆ QUẢ & THÍCH ỨNG

Hệ quả của một thế giới đa cực: Phân mảnh & Linh hoạt

Người viết cho rằng, thế giới không đi theo quỹ đạo “từ đơn cực Mỹ sang đơn cực Trung” như Ray Dalio, mà đang mở ra một trạng thái đa cực có điều kiện nơi sức mạnh phân tán, nhưng vẫn xoay quanh một vài trung tâm lớn. **Cái khôn ngoan không nằm ở việc cưỡng lại xu thế này, mà ở nghệ thuật định hình và dung hợp nó.** Như Fareed Zakaria từng nói, “đây không phải là sự tàn phai của phương Tây, mà là sự trỗi dậy của phần còn lại.” **Hoa Kỳ vẫn giữ vị thế primus inter pares mạnh nhất giữa những người ngang hàng, song để duy trì ảnh hưởng, cần chuyển hướng sang vai trò dẫn dắt qua hợp tác, lấy đồng thuận và dùng ảnh hưởng mềm.**

Về tài chính, USD vẫn là điểm neo của hệ thống. Thị phần USD trong dự trữ và thanh toán quốc tế ít thay đổi; ở đầu kỳ hạn ngắn, các kênh số như Stablecoin còn tạo thêm nhu cầu với T-bills, làm “đường ống USD” thông suốt hơn. Với doanh nghiệp, điều hợp lý là tiếp tục định giá và dự trữ bằng USD, kèm theo kỷ luật phòng hộ tỷ giá cho các hợp đồng dài. Khi điều kiện tài chính thắt lại, theo dõi USD basis và lãi suất UST giúp chủ động xử lý.

Trên mặt trận ngoại giao, thời đa cực đem lại một thế giới của những liên kết uyển chuyển. Các lựa chọn không còn “đi theo” hẳn một cực nào, mà chọn đi theo chủ đề, theo từng thời điểm. Ấn Độ là ví dụ sống động: tham gia “Quad” và là 1 thành viên cứng của BRICS cùng Trung Nga. **Thế giới mới này ít khối cứng, nhiều liên minh tạm thời, nơi mỗi nước nhỏ có thêm khoảng thở để mặc cả, đàm phán và giữ thế của mình.**

Về thương mại, mức độ tập trung vào một thị trường lớn đang giảm. Doanh nghiệp ngày càng phân bổ đơn hàng sang nhiều điểm đến hơn theo các hiệp định như RCEP, CPTPP hay các FTA song phương. Đây không phải chuyện “chọn phe”, mà đơn giản là giảm rủi ro doanh thu: khi một cửa hẹp lại, cửa khác vẫn mở. Cách vận hành cũng thay đổi: hợp đồng vận tải chưa sẵn phương án thay cảng/đổi tuyến; mức tồn kho an toàn tăng cho linh kiện có thời gian dẫn dài. Nói ngắn gọn, **chuỗi cung ứng dày hơn để đi qua những lúc biến động.**

Ở sản xuất, “chuỗi xanh” tăng tốc: pin mặt trời, pin lưu trữ và xe điện được ưu tiên ở cả Đông lẫn Tây. Trung Quốc đang mạnh ở phần cứng; Mỹ và châu Âu đẩy vốn nội địa để bù khoảng trống. Thực tế này gợi ý một cách làm đơn giản: **thiết kế theo hai bộ tiêu chuẩn** (Âu-Mỹ và châu Á) ngay từ đầu, để sản phẩm mang “hai hệ chiếu”, giảm chi phí đổi chuẩn khi thị trường xoay trục. Về nguồn cung, quy tắc dễ nhớ là “hai nguồn – hai nước” cho các linh kiện then chốt.

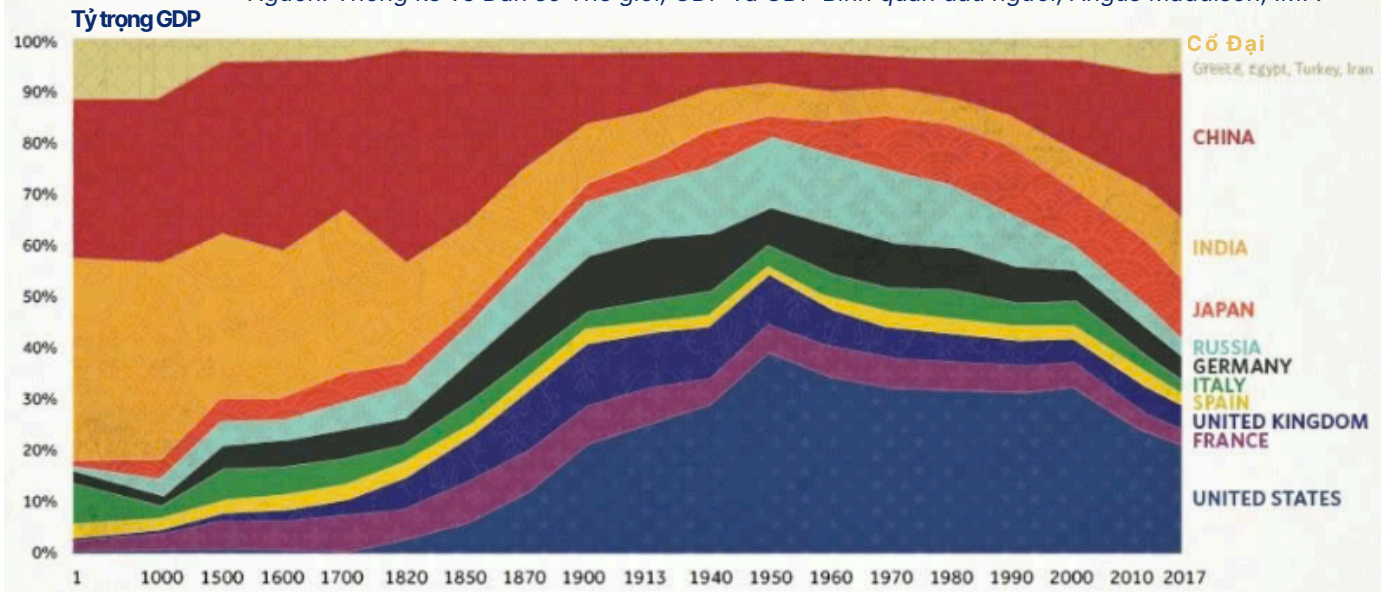
Các trung tâm lớn muốn tự chủ hơn trong chuỗi cung ứng và công nghệ, nên đôi khi áp dụng chính sách ưu tiên nội địa. Kết quả là cạnh tranh tiêu chuẩn sẽ tăng. Doanh nghiệp chỉ cần đáp án kỹ thuật: tiêu chuẩn kép, hồ sơ xuất xưởng gọn, truy xuất nguồn gốc rõ. Khi luật chơi thay đổi, sản phẩm đã sẵn sàng.

Tóm lại, bức tranh “đa cực có điều kiện” không đòi hỏi khẩu hiệu, mà cần kỷ luật vận hành. Bốn điểm mấu chốt đủ dùng: đa thị trường để phân tán rủi ro; đa nguồn cung để giảm mong manh đầu vào; đa chuẩn để bán được nhiều nơi; và đa đường ray tài chính để dòng tiền luân chuyển. Làm tốt những điều giản dị đó, doanh nghiệp và nhà đầu tư có thể an toàn hơn mà vẫn tăng tốc trong kỷ nguyên mới.

## PHỤ LỤC

### 2000 năm lịch sử Kinh Tế toàn cầu GDP các cường quốc tính từ năm thứ 1

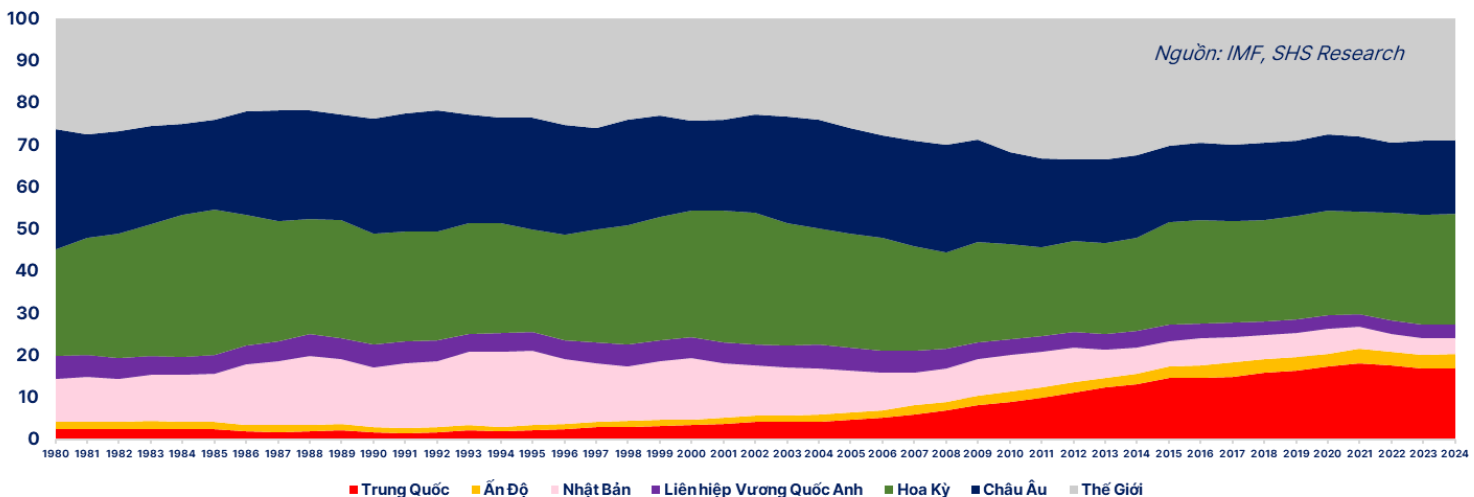
Nguồn: Thống kê về Dân số Thế giới, GDP và GDP Bình quân đầu người, Angus Maddison, IMF.



Bức tranh dài hạn từ cổ chí kim cho thấy quy luật thăng trầm là bình thường: phương Đông (Trung Quốc, Ấn Độ) nắm phần lớn kinh tế thế giới suốt nhiều thế kỷ; từ sau 1500, Tây Âu bứt lên nhờ hàng hải, thương mại và cách mạng công nghiệp; thế kỷ XX, Mỹ vươn lên thành siêu cường. Từ cuối thế kỷ XX đến nay, tỷ trọng dần dịch ngược về châu Á, phản ánh “tái cân bằng lịch sử” chứ không phải một cú đảo ngôi đột ngột.

Sức nặng kinh tế luôn dịch chuyển, nhưng các chuẩn mực tài chính & thể chế thiết lập bởi kẻ dẫn đầu thường tồn tại lâu hơn ảnh hưởng của GDP.

### Tỷ trọng GDP các cường Quốc từ 1980 - 2024



Ở bức tranh thời đại này, sau đỉnh cao hậu Thế chiến II (Mỹ từng có thời điểm chiếm gần 50% GDP toàn cầu) và những năm qua toàn cầu hóa cùng sự trỗi dậy của Trung Quốc/Ấn Độ kéo tỷ trọng Mỹ về quanh 1/4 thế giới; EU/Japan giảm phần; châu Á mới nổi tăng nhanh.

Thông điệp: trật tự đang tiến tới đa cực có điều kiện, Mỹ vẫn là “primus inter pares” nhờ tài chính, an ninh và công nghệ, trong khi trọng lực tăng trưởng dịch dần sang châu Á. GDP chỉ là một lát cắt; quyền lực thực còn nằm ở chuẩn mực, mạng lưới và tài sản an toàn mà ai nắm được.



## KẾT LUẬN

Chuyển mình từ đơn cực sang đa cực không phải là một tai họa, mà là một nhịp thở tự nhiên của thế giới. Mọi trật tự đều có quy luật hợp rồi tan, tan rồi lại hợp như âm dương thay phiên mà giữ cho vạn vật không rơi vào tĩnh tuyệt. **Cái tưởng là rối loạn, nhiều khi chỉ là bước chuyển cần có để mở ra hình thái mới của cân bằng.** Trong cái nhìn tĩnh lặng hơn, ta thấy thế giới không hề đổ vỡ, mà đang tự tìm lại tiết nhịp của nó, một tiết nhịp không ai cưỡng nổi, chỉ có thể nhận ra và thuận theo.

Trong từng thời khắc lịch sử, **khi con người hoang mang vì mất trật tự, thì tự nhiên vẫn vận hành bình thản.** Những đợt sóng ngầm của quyền lực, kinh tế hay công nghệ chỉ là biểu hiện nhỏ của một nguyên lý lớn hơn: không có hình thể nào tồn tại mãi, chỉ có sự chuyển hóa. *Cái đơn cực từng vững như đá tảng rồi cũng đến lúc rạn; cái đa cực tưởng mong manh, nhưng biết đâu lại mở ra nền ổn định mới, linh hoạt hơn, sống động hơn.* Bởi lẽ, sinh khí của thế gian luôn nằm trong sự chuyển động, chứ không phải trong sự cố định.

Khi hiểu điều đó, người quan sát sẽ thôi tìm kiếm sự bất biến, mà học cách lắng nghe chiều biến dịch. Thay vì lo chống lại cơn gió, họ học cách căng buồm cho đúng hướng. Những nhà hoạch định khôn ngoan, do đó, không mưu cầu kiểm soát dòng chảy, mà tìm cách đi cùng nó. Họ biết rằng “thuận thiên” không có nghĩa là buông xuôi, mà là biết chọn thời, chọn thế để hành động; biết khi nào nên tiến, khi nào nên giữ; và quan trọng hơn cả, biết mình chỉ là một phần trong cuộc tuần hoàn lớn của đời sống.

Thế giới rồi sẽ tiếp tục đổi thay, như nó vẫn thế tự ngàn xưa. Có thể, những ranh giới quyền lực hôm nay sẽ lại mờ đi, và một trật tự mới chưa ai biết hình dạng sẽ dần thành hình. Nhưng người nào biết nhìn biến trong thường, tĩnh trong động, thì giữa cơn xoay vần ấy, vẫn sẽ thấy một điều không đổi: đó là tinh thần của nhân loại luôn khát vọng vươn lên, và tìm cách hòa mình cùng nhịp thở của trời đất.

## NGUỒN THAM KHẢO

- Mandeng, O. J. (2024). Bretton Woods – Why the dollar?
- Tether.io (2025). Q2/2025 Attestation Report Highlights
- Circle (2025). USDC Transparency & Reserve Report
- Nishant, N. – Reuters (2025). Circle tops Q2 revenue, USDC circulation +90% YoY
- Elias Haddad – BBH (2025). Stablecoins gain new momentum (USD & Treasuries)
- Jacewitz, S. – Fed Kansas City (2025). Stablecoins & Treasury Demand
- Wright, L. – CryptoSlate (2025). Tether’s \$127B in Treasuries – Top-5 holder?
- MIT DCI (2023). Will Stablecoins Impact the US Treasury Market?
- Disparte, D. – WEF (2025). US GENIUS Act vs EU MiCA – Crypto Rules Converge
- Buxton et al., State of Power 2025 – Geopolitics of Capitalism, Transnational Institute (2025). (Profit-share and multipolar analysis)
- TNI Infographics, “Which country rules the world?” and “Does China challenge the US empire?” (2025). (U.S. corporate control, wealth, military and China’s strengths)
- Alami, DiCarlo et al., “The New Frontline: US–China battle for control of global networks”, TNI (2025)
- Argus Media, “Western rare earth refining projects 2025” (Jan 2025).
- Grist, “Guide to minerals shaping the energy future” (2023).
- South China Morning Post, “China’s exports to Global South surge” (Aug 2025).
- World Economic Forum – Davos Panel, “US and EU must share power as Asia rises” (2017).
- Newswriters, “Decline of American Power – Rise of the East” (Sept 2025).
- Vietnam Government sources: Hanoi Times, “PM urges export diversification” (Apr 2025); VietnamPlus, “Diversify cross-border payment channels (stablecoins)” (Oct 2025)
- Zbigniew Brzezinski (2017). The Grand Chessboard.
- Hamada Kazuyuki (2021). Future Great Powers: Redrawing the World Map in 2030.
- Tobias Bunde & Sophie Eisentraut (2025). Munich Security Report.
- Biljana Vankovska & Toni Mileski (2025). Cooperative Multipolar System: In Quest of a New World Order



**Nguyen Minh Hanh**  
Head of Research  
Hanh.nm@shs.com.vn

**Vu Tuan Duy**  
Macro Analyst  
Duy.vt@shs.com.vn

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

## MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

### Trung tâm Phân tích Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS Số 43  
Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Tp.  
Hà Nội

Tel: (8424)3818 1888

Fax: (8424)3818 1688

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan  
Số 235 Đồng Khởi, phường Sài Gòn,  
Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848)3915 1368

Fax: (848)3915 1369

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03  
Lê Đình Lý, phường Thanh Khê, Tp.  
Đà Nẵng

Tel: (84511)352 5777

Fax: (84511)352 5779



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SHTrading

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [trading.shs.com.vn](https://trading.shs.com.vn)