BINANCE RESEARCH

Quỹ ETF giao ngay trên thị trường tiền mã hoá

THÁNG 10 NĂM 2024

Moulik Nagesh

Mục lục

Mục lục 1
Các điểm chính 3
Quỹ ETF giao ngay: Tình hình đến nay như thế nào? 5
Theo dõi số liệu của quỹ ETF giao ngay 6
Bức tranh toàn cảnh 6
Kỳ vọng so với thực tế 10
So sánh quỹ BTC giao ngay và quỹ ETH giao ngay 12
Phân tích mô hình mua 14
Nhìn bao quát hơn về thị trường 19
Chủ đề đang sốt 19
Các quỹ ETF phát triển nhanh nhất 19
Một chỉ báo mới xuất hiện 20
Tiệm cận với TradFi 21
Hiệu ứng bậc hai của dòng vốn quỹ ETF 22
Sự thống trị của Bitcoin 23
Hiệu quả thị trường cao hơn 23
Từ quỹ ETF cho đến việc sử dụng rộng rãi hơn 27
Triển vọng 30
Mở rộng phạm vi sản phẩm quỹ ETF 30
Quỹ ETF giao ngay trên thị trường toàn cầu 30
Quyền chọn quỹ ETF giao ngay 30
Kết hợp lợi nhuận stake 31
Quỹ ETF tài sản mới 32
Nhìn về tương lai 32
Tiêu điểm chỉ số vĩ mô 32
Chất xúc tác trong thị trường tiền mã hóa 33
Tham khảo 34
Các báo cáo mới từ Binance Research 37
Giới thiệu về Binance Research 38
Tài nguyên 40

1 Các điểm chính

- Các quỹ hoán đổi danh mục (“ETF”) Bitcoin (“BTC”) giao ngay đã tích hơn 938.700 BTC (~63,3 tỷ USD). Nếu tính cả các quỹ tương tự khác thì con số này chiếm 5,2% nguồn cung token Bitcoin. Với dòng vốn ròng vượt 312.500 BTC (~18,9 tỷ USD) và dòng vốn dương 24 trên 40 tuần, các quỹ ETF này đang thúc đẩy nhu cầu thị trường bền vững, hút trung bình ~1.100 BTC mỗi ngày.

- Dòng vốn vào ròng các quỹ ETF BTC giao ngay đã vượt trội so với các quỹ ETF vàng đầu tiên, vượt qua mốc ~18,9 tỷ USD trong vòng chưa đầy một năm so với ~1,5 tỷ USD của Vàng. Hiện nay, có hơn 1.200 tổ chức đầu tư vào các quỹ ETF này, so với con số 95 tổ chức trong năm đầu tiên của quỹ ETF vàng.

- Trong khi các quỹ ETF BTC phát triển mạnh thì các quỹ ETF Ethereum (“ETH”) lại chứng kiến nhu cầu yếu hơn, theo đó 43.700 ETH (~103,1 triệu USD) bị rút và dòng vốn âm 8 trên 11 tuần. Các quỹ ETF BTC có tác động lớn hơn nhiều đến thị trường tương ứng, được chuẩn hóa theo khối lượng giao dịch giao ngay.

- Nhà đầu tư không phải tổ chức chiếm khoảng 80% nhu cầu quỹ ETF BTC trong khi số lượng nhà đầu tư tổ chức đã tăng ~30% kể từ quý 1. Cố vấn đầu tư có mức tăng đáng kể nhất, với số lượng nắm giữ tăng 44,2% lên 71.800 BTC. Mặc dù việc mở rộng hoàn toàn khả năng tiếp cận quỹ ETF BTC cho đại lý môi giới, ngân hàng và cố vấn có thể mất vài năm nhưng quá trình diễn ra dần dần này dự kiến sẽ thúc đẩy việc áp dụng rộng rãi hơn trong trung hạn.

- Các chủ đề thị trường rộng lớn chỉ ra rằng quỹ ETF BTC đang nổi lên như một chỉ báo thị trường quan trọng và là một trong những quỹ ETF tăng trưởng nhanh nhất. Quỹ IBIT của BlackRock và quỹ FBTC của Fidelity lọt vào top 10 quỹ ETF quản lý nhiều tài sản (“AUM”) nhất trong số 2.000 quỹ ETF ra mắt trong thập kỷ này. Mối tương quan giữa Bitcoin và chỉ số S&P 500 đã tăng lên kể từ đầu năm 2024, cho thấy mức độ tiệm cận của Bitcoin với tài chính truyền thống (“TradFi”) ngày càng tăng và phản ánh sự thay đổi tâm lý của nhà đầu tư khi coi Bitcoin vừa là tài sản rủi ro vừa là công cụ phòng ngừa bất ổn kinh tế vĩ mô.

- Hiện chiếm trung bình 26,4% khối lượng giao ngay BTC (đỉnh là 62,6%), các quỹ ETF BTC giao ngay đang thúc đẩy các hiệu ứng bậc hai như mức độ thống trị của Bitcoin tăng lên, hiệu quả thị trường cao hơn và biến động giảm bớt. Mặc dù vẫn còn ở giai đoạn đầu nhưng thanh khoản và sự chứng thực này đang hỗ trợ việc áp dụng rộng rãi hơn, thu hút thêm sự quan tâm của quỹ đầu tư mạo hiểm, mức độ tham gia thị trường và tăng số lượng giao dịch trên chuỗi. Tài sản trong thế giới thực (“RWA”) được mã hóa thành token đang nổi lên như một trong những bước tiếp theo và là lộ trình quan trọng để các tổ chức tiếp cận chuỗi.

- Nhu cầu mạnh mẽ đang thúc đẩy việc mở rộng các sản phẩm quỹ ETF tiền mã hóa trên khắp thị trường toàn cầu, trong khi hợp đồng quyền chọn, khả năng kết hợp lợi nhuận stake và quỹ ETF tài sản mới vẫn còn đang ở giai đoạn đầu. Nhìn chung, những bước tiến này đều nhằm mục đích thúc đẩy thanh khoản và việc áp dụng nhưng khuôn khổ pháp lý vẫn đang thay đổi sẽ đóng vai trò then chốt trong việc định hình sự thành công của những sáng kiến đổi mới này.

- Trong tương lai, điều kiện kinh tế vĩ mô và chính sách sẽ ngày càng định hình thị trường tiền mã hoá nhiều hơn, khiến các chỉ số vĩ mô trở nên quan trọng vì các chỉ số này tác động đến động lực dòng vốn, sự tham gia của tổ chức và phạm vi của các sản phẩm như quỹ ETF tiền mã hóa trong tương lai. Tuy nhiên, việc tăng trưởng bền vững sẽ đòi hỏi dòng vốn vào vượt ra ngoài các quỹ ETF BTC, nhấn mạnh sự cần thiết phải theo dõi cả các chất xúc tác của thị trường tiền mã hóa. Khi các sản phẩm dựa trên blockchain phát triển thêm, chúng có khả năng khuyến khích việc áp dụng trên chuỗi và thu hút nhiều vốn đầu tư hơn vào BTC, ETH và hệ sinh thái tiền mã hóa rộng lớn.

2 Quỹ ETF giao ngay: Tình hình đến nay như thế nào?

Việc Hoa Kỳ phê duyệt các quỹ hoán đổi danh mục (“ETF”) giao ngay trên thị trường tiền mã hóa là một trong những diễn biến quan trọng nhất trong nửa đầu năm nay. **Các quỹ ETF toàn cầu, hiện có giá trị ấn tượng là 10 nghìn tỷ USD**[1], từ lâu đã cung cấp cho nhà đầu tư một phương pháp được quản lý và dễ tiếp cận để đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa, tiền tệ và bất động sản. Sự ra đời của các quỹ ETF Bitcoin (“BTC”) và Ethereum (“ETH”) giao ngay là một cột mốc quan trọng, giới thiệu **tài sản kỹ thuật số trong lớp vỏ ETF truyền thống**. Cấu trúc quen thuộc này cho phép nhà đầu tư tiếp cận tiền mã hóa theo cách được quản lý, tránh được sự phức tạp khi sở hữu trực tiếp.

Bằng cách mở rộng khả năng tiếp cận tiền mã hóa, các quỹ ETF này mở ra cơ hội cho cả nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư tổ chức, đồng thời mở rộng phạm vi phân bổ sang nhiều kênh đầu tư hơn. Đối với nhà đầu tư tài chính truyền thống (“TradFi”), quỹ ETF tiền mã hoá giao ngay từ lâu đã được coi là một cách để phân bổ tài sản kỹ thuật số trong danh mục đầu tư. Kể từ khi ra mắt, các quỹ ETF này không chỉ thu hút được tệp khách hàng đầu tư lớn hơn mà còn tạo ra nhu cầu mới từ các tổ chức và tăng cường mức độ tham gia thị trường, sau cùng góp phần nâng cao sự ổn định, đa dạng và độ sâu cho các thị trường tiền mã hóa - những đặc điểm chưa từng thấy trong các chu kỳ trước.

Có lẽ tác động quan trọng nhất của các quỹ ETF giao ngay này là sự chứng thực mà chúng mang lại cho các tài sản kỹ thuật số như BTC trong thế giới TradFi. Đối với nhiều người, các quỹ này chính là cánh cửa dẫn vào hệ sinh thái tiền mã hóa, có tiềm năng thúc đẩy sự tham gia vào các mạng lưới như Ethereum, BNB Chain, Solana, cũng như các sản phẩm trong lĩnh vực Tài chính phi tập trung (“DeFi”), stablecoin, v.v. Hơn nữa, sự chứng thực Bitcoin từ các công ty quản lý tài sản lớn như BlackRock, Fidelity và Grayscale có thể tạo ra hiệu ứng domino, khuyến khích nhà đầu tư mới khám phá thế giới tiền mã hoá rộng lớn. Các hiệu ứng bậc hai này có thể mang lại những tác động sâu rộng, có khả năng trở thành một trong những hệ quả quan trọng nhất của quỹ ETF giao ngay.

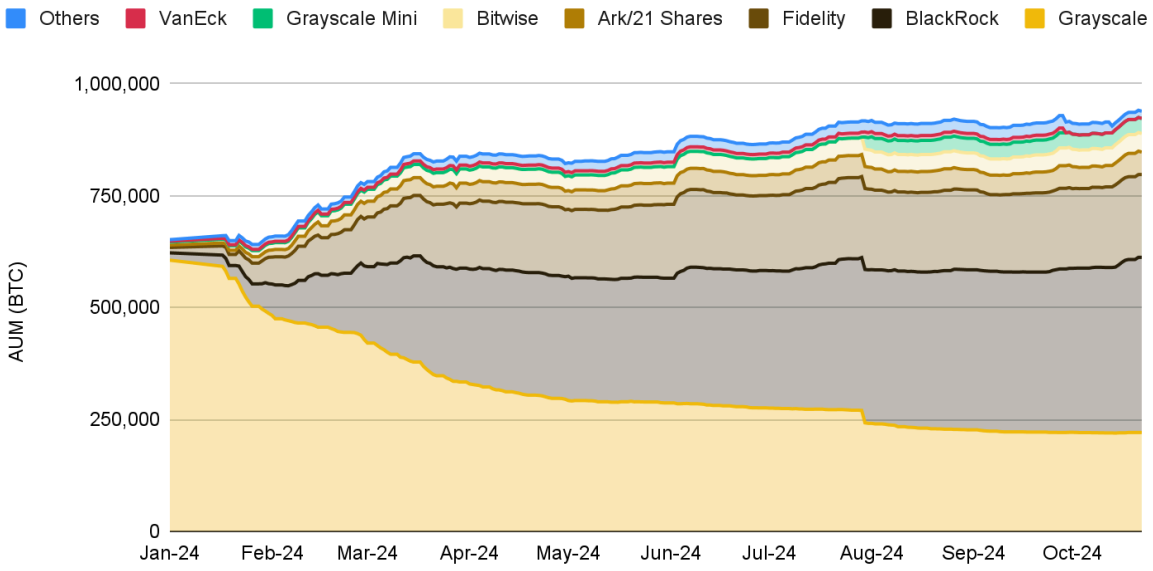
Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá tác động của quỹ ETF giao ngay đối với thị trường tiền mã hóa. Chúng tôi bắt đầu bằng cách xem xét hiệu suất ban đầu và dòng vốn của quỹ, sau đó đi sâu vào các tác động rộng hơn của quỹ đối với thị trường, bao gồm các tác động thứ cấp và kết luận bằng góc nhìn hướng tới tương lai. Mặc dù trọng tâm chính là quỹ ETF BTC giao ngay do có dữ liệu bao quát hơn nhưng chúng tôi cũng sẽ đề cập đến diễn biến của quỹ ETF ETH giao ngay.

2.1 Theo dõi số liệu của quỹ ETF giao ngay

Bức tranh toàn cảnh

Sự ra đời của quỹ ETF BTC giao ngay chắc chắn đã thay đổi động lực của thị trường tiền mã hóa bằng cách tác động đến cả số lượng tài sản được quản lý ("AUM") và khối lượng giao dịch. Kể từ khi ra mắt, các quỹ ETF BTC giao ngay đã tăng trưởng nhanh chóng, tích hơn 938.700 BTC (~63,3 tỷ USD AUM) trong vòng một năm. Tốc độ tăng trưởng nhanh chóng này làm nổi bật tầm quan trọng của các quỹ ETF này trong việc thúc đẩy sự quan tâm và nhu cầu đối với BTC.

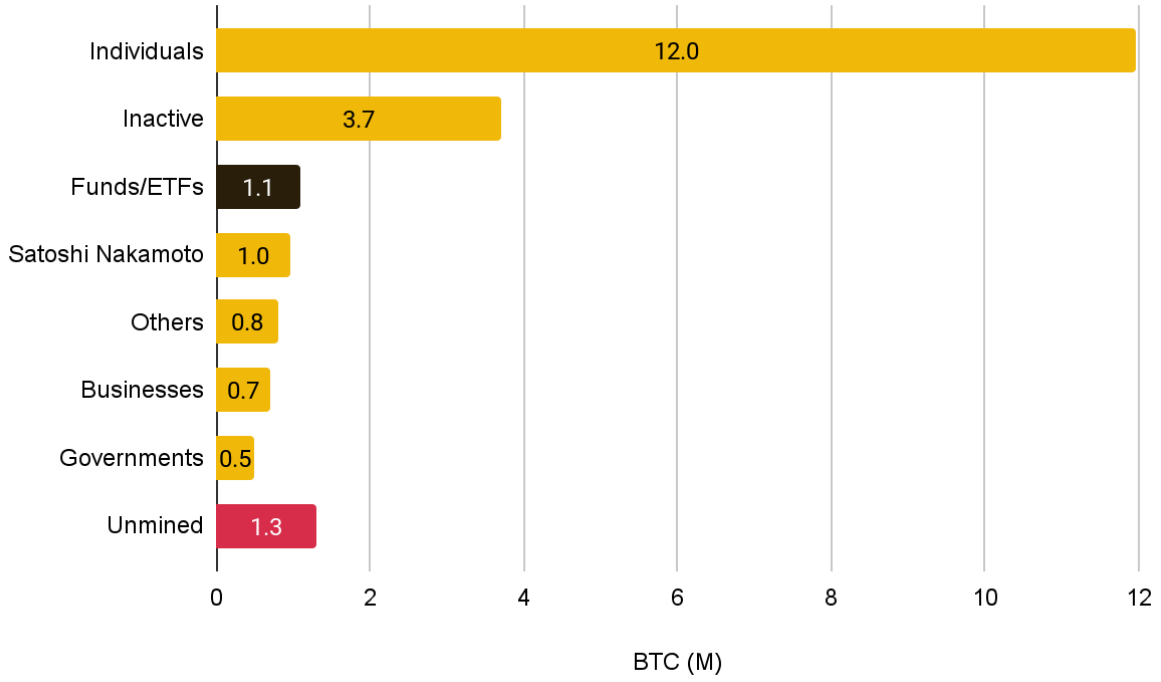
Hình 1: Trong vòng chưa đầy một năm, các quỹ ETF BTC giao ngay đã tích hơn 938.700 BTC (~63,3 tỷ USD AUM)



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Đáng chú ý, khi so sánh với các kênh sở hữu BTC khác, tổng AUM của các quỹ ETF BTC giao ngay tại Hoa Kỳ đã khiến chúng trở thành một trong những **đơn vị nắm giữ nhiều Bitcoin nhất**, chiếm ~4,5% lượng cung lưu hành. Nếu tính cả các sản phẩm quỹ BTC tương tự khác thì con số này đạt ~1,1 triệu BTC hoặc 5,2% nguồn cung token. Lượng lớn Bitcoin mà các quỹ này quản lý nhấn mạnh vai trò ngày càng tăng của quỹ trong việc trở thành công cụ tiếp cận BTC chính trên thị trường.

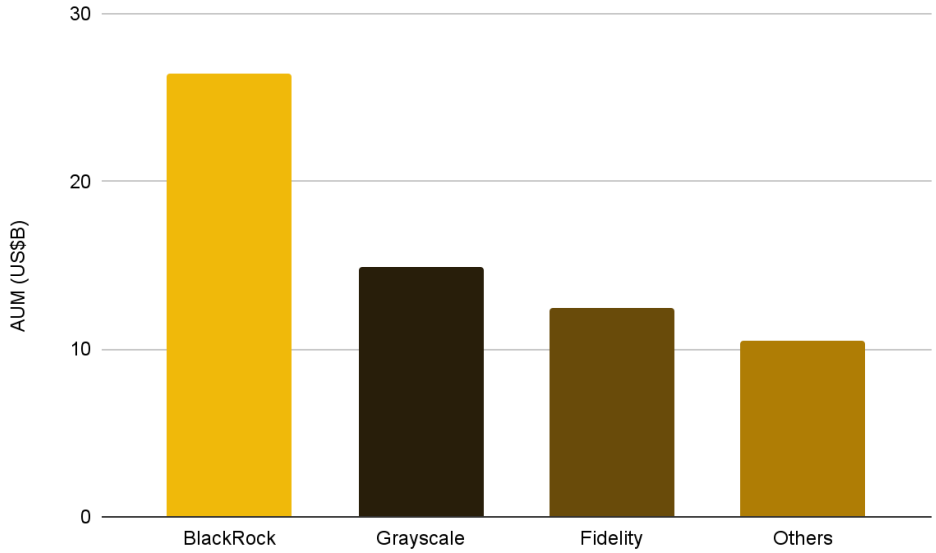
Hình 2: Quỹ ETF và các quỹ tương tự đã nổi lên là đơn vị nắm giữ lượng BTC lớn thứ ba, hiện chiếm khoảng 5,2% tổng lượng cung lưu hành của Bitcoin



Nguồn: Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research, tính đến ngày 27/08/2024

Một số nhà cung cấp quỹ ETF hàng đầu đã đạt được khối lượng giao dịch và AUM đáng kể. **Quỹ iShares Bitcoin Trust (IBIT) của BlackRock dẫn đầu thị trường** và chiếm một phần đáng kể trong tổng dòng vốn ETF cho đến nay, **vượt mốc 391.500 BTC (~26,4 tỷ USD AUM)**. Trong khi đó, quỹ GBTC của Grayscale, mặc dù liên tục bị rút, vẫn là quỹ nắm giữ lượng BTC lớn thứ hai do khoản dự trữ ban đầu đáng kể, tiếp theo là quỹ Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Cả 3 quỹ này cùng nhau chiếm ~84% thị trường. Mặc dù tất cả các quỹ ETF BTC giao ngay đều có chung mục tiêu cốt lõi nhưng một số yếu tố nhất định - chẳng hạn như thương hiệu, khả năng tiếp cận, phí, lựa chọn đơn vị giám sát và các ưu đãi khuyến mại ban đầu - có thể giúp giải thích lý do tại sao nhà đầu tư lại chuộng một số quỹ hơn các quỹ khác.

Hình 3: Các quỹ ETF của BlackRock, Grayscale và Fidelity chiếm ~84% thị trường quỹ BTC giao ngay tại Hoa Kỳ

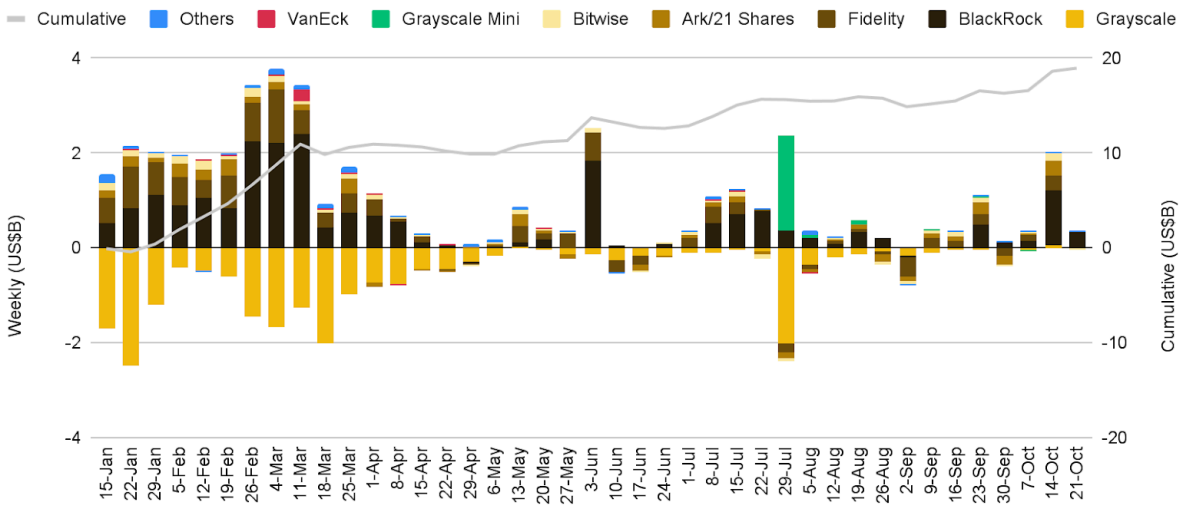


Nguồn: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Mặc dù phần lớn lượng Bitcoin mà các quỹ ETF tích được diễn ra trong những tháng đầu nhưng nhìn chung vẫn có lượng tiền đổ vào ổn định, lành mạnh trong suốt cả năm, cho thấy sự quan tâm liên tục của nhà đầu tư. Cụ thể, **24 trên 40 tuần (hoặc 9 trên 10 tháng) chứng kiến dòng vốn dương**, với giá trị dòng vốn vào trong những tuần này thường vượt quá các giá trị nhỏ hơn được quan sát thấy trong các tuần rút vốn.

Dòng vốn vào các quỹ ETF BTC giao ngay hằng tuần dao động từ mức **trung bình ~1 tỷ USD đến mức cao nhất là 2,4 tỷ USD**. Mặc dù dòng vốn vào đã chậm lại kể từ mức đỉnh điểm vào cuối tháng 3 - cho thấy khả năng ổn định hoặc thậm chí là sự thay đổi tâm lý của nhà đầu tư - dòng vốn vào các quỹ ETF BTC giao ngay đã vượt mốc 312.500 BTC (~18,9 tỷ USD).

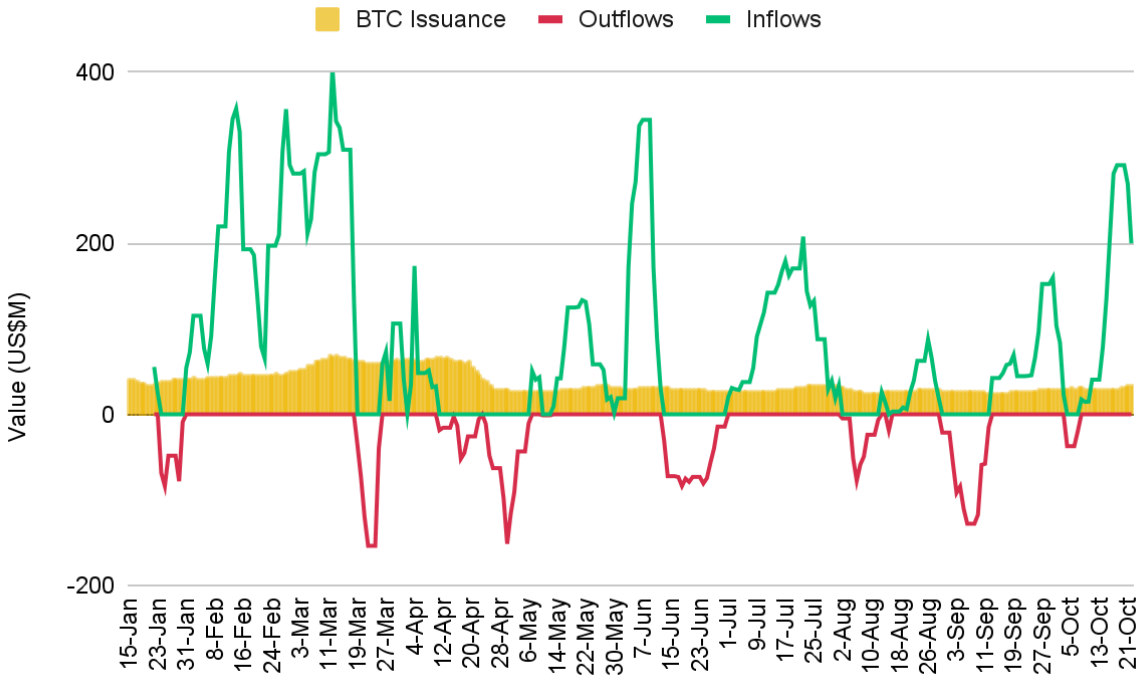
Hình 4: Các quỹ ETF BTC giao ngay đã thu hút hơn 18,9 tỷ USD dòng vốn tích lũy cho đến nay



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Ngoài ra, các quỹ ETF giao ngay đã tạo ra một nguồn cầu mới đáng kể cho Bitcoin, trong khi nguồn cung khả dụng vẫn bị hạn chế bởi phần thưởng của thợ đào. So sánh dòng vốn vào quỹ ETF với lượng BTC mới phát hành cho thấy **nhu cầu từ các quỹ ETF BTC giao ngay thường xuyên vượt xa nguồn cung**, làm nổi bật cú sốc cầu tích cực mà các quỹ ETF này mang lại cho thị trường BTC. Trung bình, các quỹ ETF giao ngay đã cùng nhau hút khoảng 1.100 BTC mỗi ngày khỏi thị trường.**Sự mất cân bằng cung cầu** này càng tăng thêm kể từ sự kiện Bitcoin Halving hồi tháng 4, **làm phần thưởng của thợ đào giảm 50%**.

Hình 5: Nhu cầu quỹ ETF mạnh đã hút trung bình ~1.100 BTC mỗi ngày khỏi thị trường



Dữ liệu phản ánh đường trung bình động 7 ngày
Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

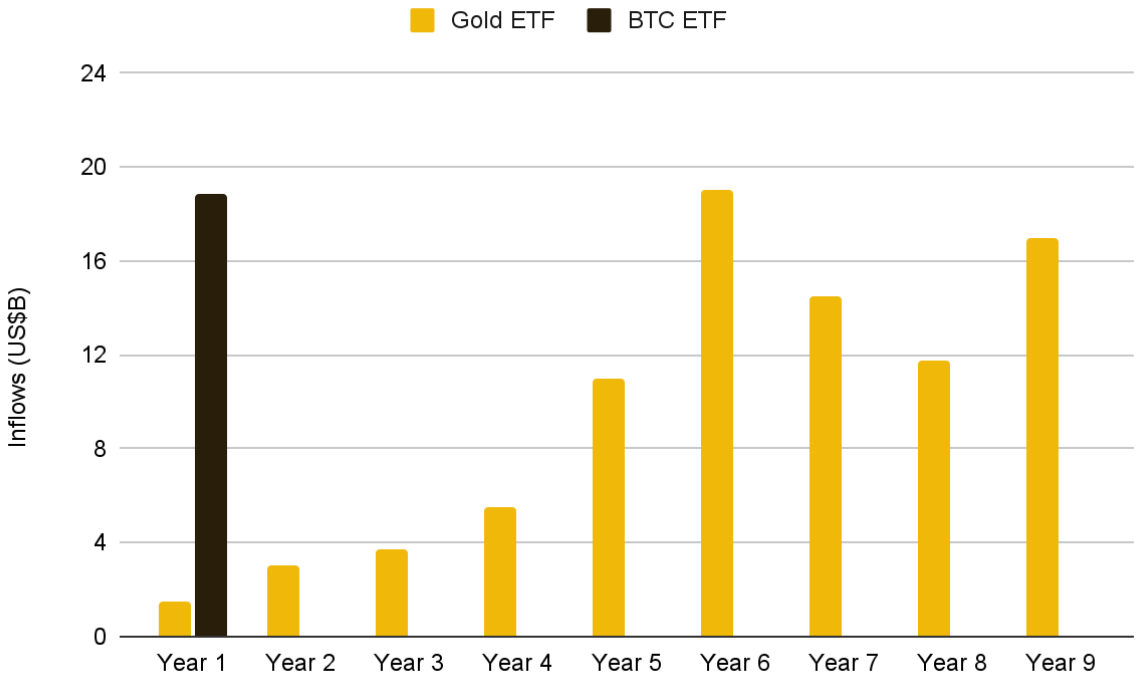
Kỳ vọng so với thực tế

Mặc dù 10 tháng là khoảng thời gian tương đối ngắn để đánh giá toàn diện các quỹ ETF tiền mã hoá giao ngay nhưng chúng ta vẫn có thể so sánh kỳ vọng trước khi ra mắt với thực tế sau khi ra mắt để đánh giá tiến độ.

So sánh với thị trường quỹ ETF vàng cho thấy **dòng vốn của quỹ ETF BTC đã vượt xa hiệu suất ban đầu của quỹ ETF vàng đầu tiên** ra mắt vào tháng 11 năm 2004. Hiện nay, thị trường quỹ ETF vàng có giá trị khoảng 130,9 tỷ USD[(2)] còn thị trường quỹ ETF BTC giao ngay tại Hoa Kỳ đạt khoảng 63,3 tỷ USD - gần một nửa quy mô thị trường quỹ ETF vàng trong vòng chưa đầy một năm. Đáng chú ý, đợt ra mắt quỹ ETF vàng, được coi là rất thành công, đã chứng kiến dòng vốn vào ròng khoảng 1,5 tỷ USD trong năm đầu tiên, vậy nhưng còn chưa hết năm mà dòng vốn của quỹ ETF BTC giao ngay đã vượt mức 18,9 tỷ USD. Hơn nữa,**hồ sơ đăng ký thành lập quỹ ETF vàng 13F ban đầu chỉ bao gồm 95 nhà đầu tư tổ**

chức[3], **trái ngược hoàn toàn với hơn 1.200 nhà đầu tư hiện đang đầu tư vào quỹ ETF BTC giao ngay**. Mặc dù đây là những thành tựu đáng chú ý nhưng điều quan trọng là phải nhận ra sự khác biệt đáng kể về thời gian giữa các lần ra mắt. Môi trường thị trường, giá trị thời gian của tiền và các biến số khác tác động đến việc tiếp nhận là rất khác nhau, khiến cho việc so sánh trực tiếp trở nên khó khăn hơn.

Hình 6: Dòng vốn của quỹ ETF BTC đang vượt xa mức ban đầu được thấy ở quỹ ETF vàng đầu tiên



Nguồn: Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

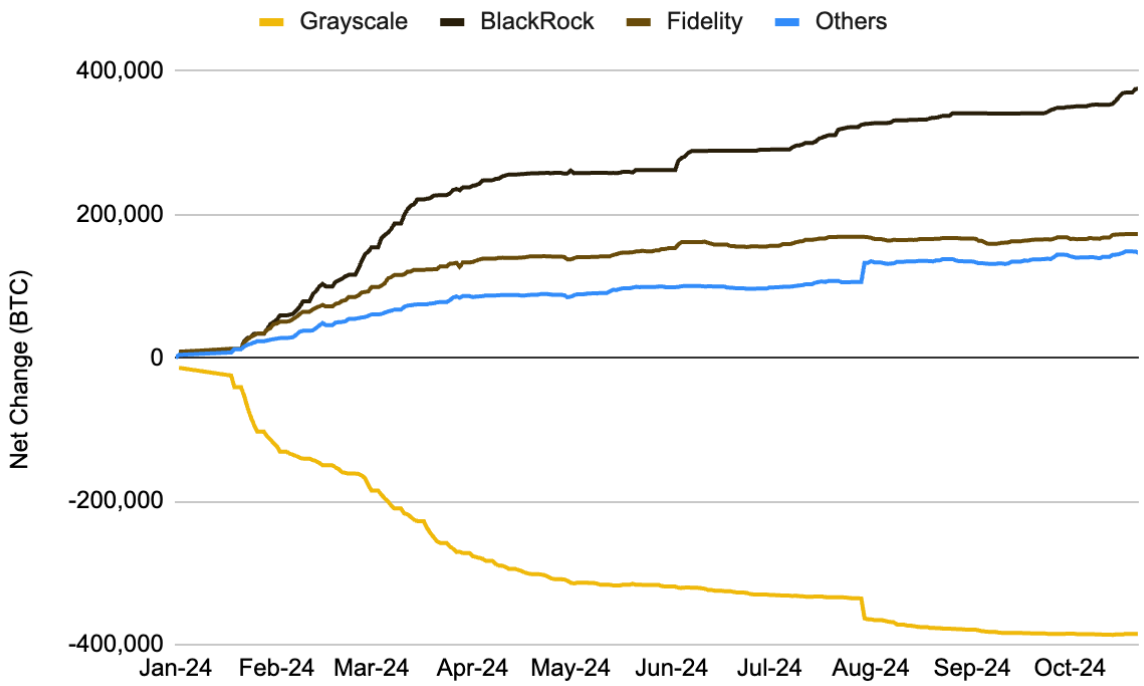
Các dự phóng trước khi ra mắt quỹ ETF Bitcoin cũng cung cấp bối cảnh cho hiệu suất hiện tại của quỹ. Ví dụ: Galaxy Digital[4] đã dự báo thận trọng dòng vốn vào là 14 tỷ USD trong năm đầu tiên sau khi ra mắt, tăng lên 27 tỷ USD vào năm thứ hai và 39 tỷ USD vào năm thứ ba. **Với dòng vốn vào ròng đã ở mức 18,9 tỷ USD, quỹ ETF Bitcoin cho đến nay đã vượt quá các số liệu ước tính ban đầu này**.

Tuy nhiên, điều đáng cân nhắc là dòng vốn này có thể không hoàn toàn phản ánh nguồn vốn mới. Một phần có thể đến từ việc sắp xếp lại các vị thế hiện có, theo đó một số lượng vốn chuyển vào các quỹ ETF khi các nhà đầu tư điều chỉnh lượng nắm giữ thay vì giới thiệu các quỹ mới. Phần lớn sự tích lũy này cũng xảy ra vào đầu năm, với dòng vốn chậm lại đáng kể kể từ tháng 3. Do đây là những ước tính thận trọng nên sự chậm lại cho thấy thị trường quỹ ETF tiền mã hóa giao ngay có thể vẫn chưa mạnh mẽ như mong đợi. Những thách thức chính bao gồm dòng vốn rút tăng cao và việc hạn chế đầu tư của các tổ chức lớn, báo hiệu rằng thị trường quỹ ETF BTC có thể cần nhiều thời gian hơn để phát triển đầy đủ.

Dòng vốn rút chủ yếu là do **các yếu tố kinh tế vĩ mô tác động đến tài sản rủi ro**, cùng với **các yếu tố sản phẩm cụ thể liên quan đến quỹ GBTC của Grayscale**. Những yếu tố này

bao gồm việc loại bỏ các rào cản về việc mua lại, cho phép những người nắm giữ dài hạn thoát vị thế; các nhà đầu tư chênh lệch giá thoát vị thế khi mức chiết khấu so với giá trị tài sản ròng của quỹ GBTC biến mất sau khi quỹ ETF được phê duyệt; và phí cao thúc đẩy các nhà đầu tư chuyển sang các quỹ ETF có chi phí thấp hơn. Trong khi dòng vốn rút ban đầu của GBTC được bù đắp bằng dòng vốn vào các quỹ ETF khác thì dữ liệu gần đây cho thấy nhu cầu đối với một số quỹ hút dòng vốn mạnh nhất đang chậm lại, chẳng hạn như quỹ IBIT của BlackRock và quỹ FBIT của Fidelity. May mắn thay, **tốc độ rút vốn liên quan đến quỹ GBTC cũng đang giảm**, như có thể thấy trong độ dốc phẳng dần của đường cong rút vốn của Grayscale.

Hình 7: Mặc dù quỹ GBTC đã khiến dòng vốn rút ròng lớn nhất trong số các quỹ ETF BTC, nhưng tác động này đang dần giảm dần



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

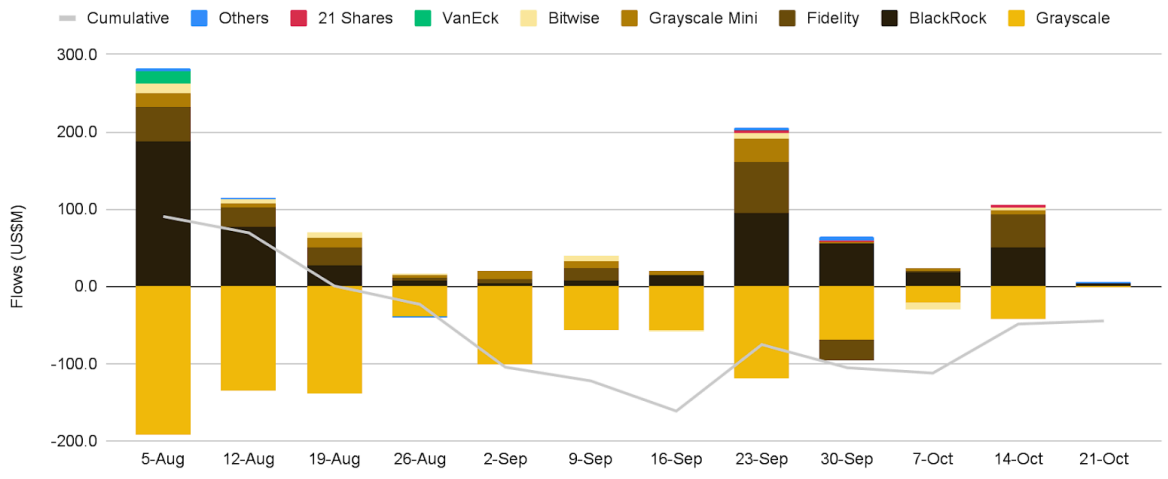
Nhìn chung, người ta luôn kỳ vọng rằng sự nhiệt tình ban đầu sẽ nhanh chóng thu hút vốn vào các quỹ ETF này nhưng **nhu cầu cuối cùng sẽ trở lại bình thường**. Dòng vốn vào chưa từng được dự đoán sẽ tiếp tục tăng theo đường thẳng vì nhiều yếu tố ảnh hưởng đến động lực thị trường. Một giai đoạn nhu cầu chậm lại và dòng vốn rút thỉnh thoảng đã được dự đoán, đặc biệt là khi thị trường điều chỉnh và ổn định. Khi tác động bất lợi từ việc nhà đầu tư rút khỏi giao dịch quỹ GBTC lui dần thì tin tốt là bất kỳ chất xúc tác thị trường tích cực nào đều có thể có tác động mạnh hơn đến dòng vốn ròng trong tương lai.

So sánh quỹ BTC giao ngay và quỹ ETH giao ngay

Việc phê duyệt và ra mắt thành công các quỹ ETF ETH giao ngay vào cuối tháng 7 đã đánh dấu một cột mốc quan trọng đối với thị trường tiền mã hóa. Giờ đây, nhà đầu tư có thể dễ dàng tiếp cận 2 loại tài sản kỹ thuật số lớn nhất - Bitcoin và Ethereum - cùng **sở hữu hơn 1,6 nghìn tỷ USD và chiếm khoảng 70% thị trường tiền mã hóa**[5]. Tuy nhiên, nhu cầu đối với quỹ ETF ETH tương đối thấp, hầu hết các quỹ vẫn đang chờ dòng vốn vào ròng dương đáng kể. Cho đến nay, các quỹ ETF ETH đã chứng kiến 21.200 ETH (~ 44,7 triệu USD) bị rút, theo đó **dòng vốn âm 8 trên 11 tuần (hoặc 3 tháng liên tiếp)**. Do đó,**tổng AUM của các quỹ này, hiện ở mức khoảng 2,7 triệu ETH (~ 7,2 tỷ USD)**, có xu hướng giảm kể từ khi thành lập.

Hoạt động mua lại từ quỹ Ethereum Trust (ETHE) của Grayscale, cùng với dòng vốn không đủ từ các quỹ ETF ETH khác (không giống như quỹ ETF BTC giao ngay), là yếu tố chính đằng sau xu hướng này. Nhiều nhà đầu tư trước đây tham gia sản phẩm ETHE đã tận dụng cơ cấu mua lại chứng chỉ quỹ ETF mới. Mức phí cao 2,5% của ETHE - cao hơn đáng kể so với mức phí gần bằng 0 của các quỹ ETF mới - đã tạo thêm động lực cho các hoạt động mua lại này. Các yếu tố bổ sung bao gồm việc thiếu chất xúc tác thị trường, vai trò của Ethereum là một tài sản tiện ích thay vì một phương tiện lưu trữ giá trị và nhu cầu tương đối thấp đối với quỹ ETF hợp đồng tương lai ETH. Vấn đề càng trầm trọng thêm khi **các quỹ ETF ETH ra mắt trùng với giai đoạn thị trường hoạt động yếu**, vốn làm giảm bớt dòng vốn vào ban đầu.

Hình 8: Dòng vốn ròng của các quỹ ETF ETH âm, với dòng vốn rút tích lũy là ~44,7 triệu USD

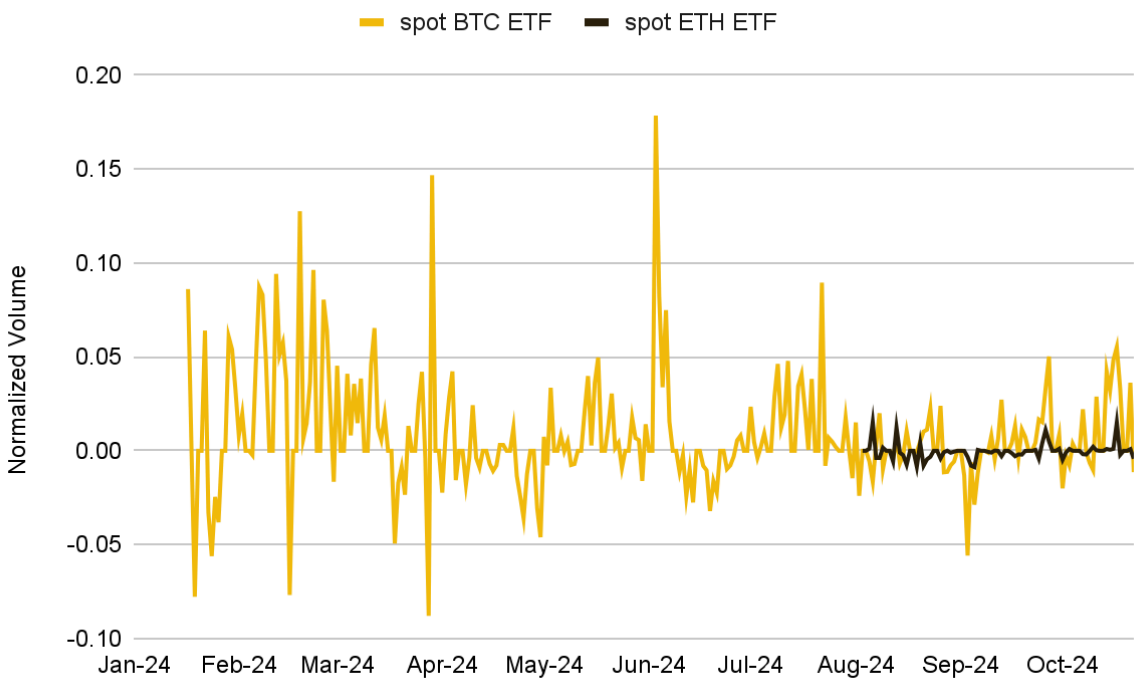


Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Khi so sánh tác động thị trường của quỹ ETF BTC và quỹ ETF ETH, việc chuẩn hóa dòng vốn ròng ETF theo khối lượng giao dịch giao ngay cho thấy quỹ ETF BTC có ảnh hưởng lớn hơn đáng kể đến thị trường Bitcoin so với quỹ ETF ETH ảnh hưởng đến thị trường Ethereum. Như minh họa trong hình bên dưới, **quỹ ETF BTC dao động trong khoảng ±8% khối lượng giao ngay của Bitcoin**, trong khi **quỹ ETF ETH chỉ chiếm khoảng ±1% khối lượng giao ngay của**

Ethereum. Điều này chỉ ra rằng, ngay cả sau khi điều chỉnh theo khối lượng giao ngay, nhu cầu của nhà đầu tư đối với quỹ ETF BTC vẫn cao hơn đáng kể so với các quỹ ETF ETH.

Hình 9: Tác động của các quỹ ETF ETH lên thị trường giao ngay Ethereum nhỏ hơn đáng kể so với tác động của quỹ ETF BTC lên thị trường giao ngay Bitcoin



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Tuy nhiên, giống như hiệu suất ban đầu của quỹ ETF BTC, vốn gặp phải khá nhiều biến động về dòng vốn, quỹ ETF ETH cũng có thể gặp phải những biến động tương tự khi tìm chỗ đứng trên thị trường. Tuy nhiên, trong khi các quỹ ETF BTC thể hiện khả năng phục hồi với dòng vốn vào khả quan trở lại sau giai đoạn bị rút thì vẫn chưa rõ liệu các quỹ ETF ETH có thu hút được nhu cầu đầu tư bền vững theo thời gian hay không.

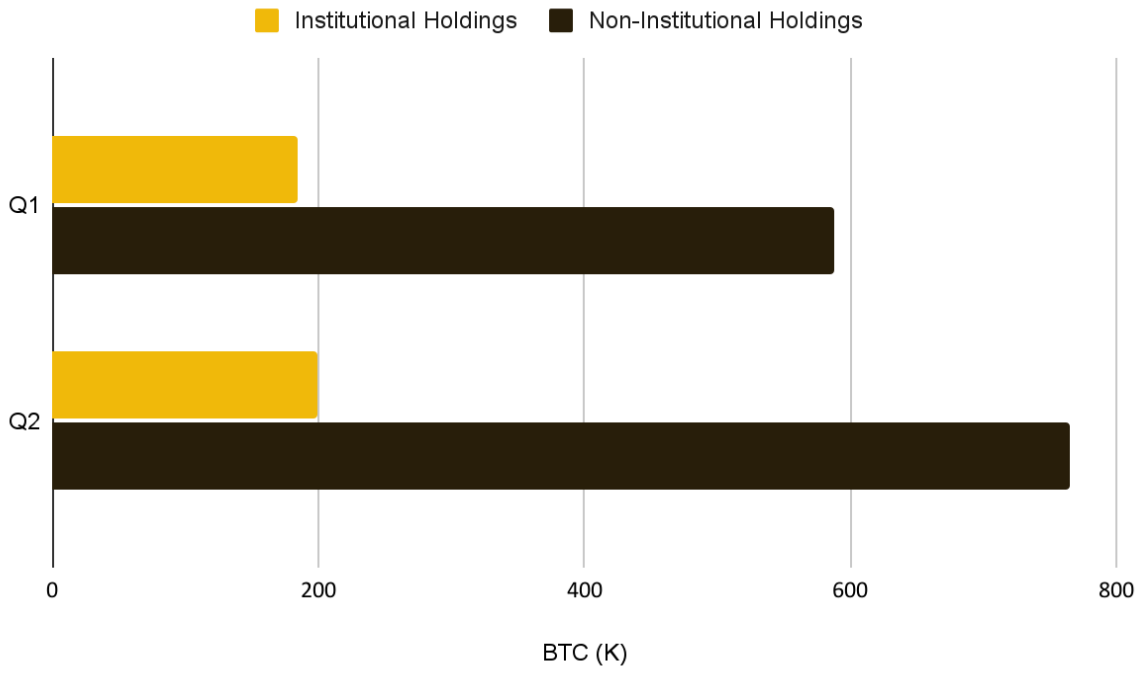
2.2 Phân tích mô hình mua

Phân tích hồ sơ của người mua chính là điều cần thiết để hiểu được nhu cầu đối với quỹ ETF BTC giao ngay mới. Dữ liệu gần đây từ hồ sơ Q2 13F cho thấy nhà đầu tư không phải tổ chức[6], chứ không phải là tổ chức, chiếm một phần lớn trong tổng AUM của các quỹ ETF BTC giao ngay. BlackRock đã xác nhận thêm điều này, lưu ý rằng khoảng 80% giao dịch mua chứng chỉ quỹ ETF BTC có khả năng được thực hiện thông qua các tài khoản online cá nhân[7]. Điều này không có gì đáng ngạc nhiên khi xét đến lượng lớn nhà đầu tư cá nhân trước đây của Bitcoin và tính khả dụng của các quỹ ETF này trên các nền tảng thân thiện với nhà đầu tư cá nhân.

"Khoảng 80% giao dịch mua chứng chỉ quỹ ETF bitcoin có thể đến từ các nhà đầu tư cá nhân, những người đã tự phân bổ, thường là thông qua tài khoản môi giới online"

Nhà đầu tư không phải tổ chức hiện đang thúc đẩy phần lớn nhu cầu về các quỹ ETF BTC giao ngay, với lượng nắm giữ tăng **~176.200 BTC kể từ Q1**. Mặc dù sự tăng trưởng này rất hứa hẹn, nhưng không phải tất cả dòng vốn vào các quỹ ETF mới này phản ánh khoản đầu tư mới vào lĩnh vực tiền mã hóa. Thay vào đó, một phần đáng kể trong hành vi mua này có thể đại diện cho sự luân chuyển từ ví kỹ thuật số[8], trước đây do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ tại các sàn giao dịch hoặc nhà môi giới bán lẻ, sang quỹ ETF BTC giao ngay, cung cấp thêm sự tiện lợi và biện pháp bảo vệ theo quy định. Điều này cho thấy rằng quỹ ETF giao ngay đang đóng vai trò kép: không chỉ thu hút nhà đầu tư mới mà còn thu hút nhà đầu tư hiện tại, những người thích cấu trúc được quản lý của quỹ ETF hơn các lựa chọn phức tạp hơn khác, chẳng hạn như nắm giữ trực tiếp trên chuỗi hoặc các lựa chọn khác có thanh khoản kém, phí cao như quỹ BTC Trust của Grayscale.

Hình 10: Các khoản nắm giữ không phải của tổ chức chiếm ~80% tổng tài sản giao ngay của các quỹ ETF BTC



Nguồn: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, tính đến ngày 10/10/2024

Mặc dù mô hình mua hiện tại cho thấy nhu cầu của tổ chức chậm xảy ra hơn, thì nó vẫn cho thấy sự tăng trưởng khiêm tốn, với **lượng nắm giữ lên tới ~14.400 BTC kể từ Q1**. Một chỉ báo đáng chú ý hơn là mức **tăng ~30% về số lượng nhà đầu tư tổ chức**, với hồ sơ 13F Q2 cho thấy **mức tăng từ giữa 900 lên hơn 1.200**. Sự tăng trưởng này rất đáng khích lệ và làm nổi bật mức độ quan tâm của tổ chức phục hồi trở lại, vì cả nhà đầu tư mới và nhà đầu tư lâu năm đều tiếp tục tăng mức độ tiếp xúc với BTC ngay cả trong thời kỳ giá giảm, cho thấy niềm tin bền vững trong nhóm nhà đầu tư này.

Nhìn kỹ hơn, những đối tượng nắm giữ nhiều chứng chỉ quỹ ETF này nhất bao gồm một **nhóm đa dạng gồm các cố vấn đầu tư, quỹ phòng hộ và ngân hàng**. Các cố vấn đầu tư, nói riêng, đã chứng kiến sự tăng trưởng đáng kể nhất về lượng nắm giữ, với hơn 71.800 BTC - tăng 44,2% so với quý 1. Điều thú vị là ngay cả khi chúng ta chỉ xem xét danh mục cố vấn đầu tư trong quỹ ETF BTC lớn nhất là IBIT thì riêng dòng vốn vào của quỹ vẫn giúp IBIT trở thành **một trong những quỹ ETF tăng trưởng nhanh nhất ra mắt trong năm nay**. Điều này cho thấy các tổ chức đang áp dụng quỹ ETF BTC với tốc độ hợp lý, ngay cả khi mức đóng góp của họ hiện đang bị lu mờ bởi nhu cầu không đến từ tổ chức.

Một dấu hiệu đáng khích lệ khác là **sự tham gia của các ngân hàng lớn và quỹ hưu trí**, chẳng hạn như Morgan Stanley, Goldman Sachs và Ủy ban Đầu tư Bang Wisconsin. Sự tham gia của các tổ chức tiếng tăm này không chỉ tăng cường tính hợp pháp mà còn **giúp đưa các tài sản kỹ thuật số như Bitcoin thâm nhập sâu hơn vào danh mục đầu tư và tài chính truyền thống** , từ đó thúc đẩy việc áp dụng và sự trưởng thành của thị trường.

Hình 11: Nhu cầu của tổ chức đối với quỹ ETF BTC giao ngay đang tăng lên, trong đó các cố vấn đầu tư là nhà đầu tư lớn nhất, tiếp theo là các quỹ phòng hộ

Kiểu nhà đầu tư	AUM		# Số lượng nhà đầu tư	
	BTC (Nghìn)	So với quý trước (%)	Số lượng	So với quý trước (%)
Cố vấn đầu tư	71,8	44,2	999	29,6
Quỹ phòng hộ	61,1	-7,4	137	28,0
Người tạo thị trường	27,9	6.3	12	71,4
Khác	27,5	-10,5	6	50,0
Môi giới	5,5	-3,5	26	73,3
Quỹ hưu trí	1,7	-23,7	2	100,0
Quỹ đầu tư tư nhân	1,2	8,0	8	14,3
Ngân hàng	1,1	16,1	52	36,9
Công ty chủ quản	0,4	-70,3	11	22.2
Quỹ tín thác	0,4	248,9	6	50,0
Công ty tư vấn quản lý gia sản/Quỹ tín thác gia sản	0,1	128,8	7	133,3
Công ty bảo hiểm	0,03	-9,4	3	0,0
Quỹ đầu tư mạo hiểm	0,02	-5,8	1	0,0
Doanh nghiệp	0,02	63,4	1	0,0

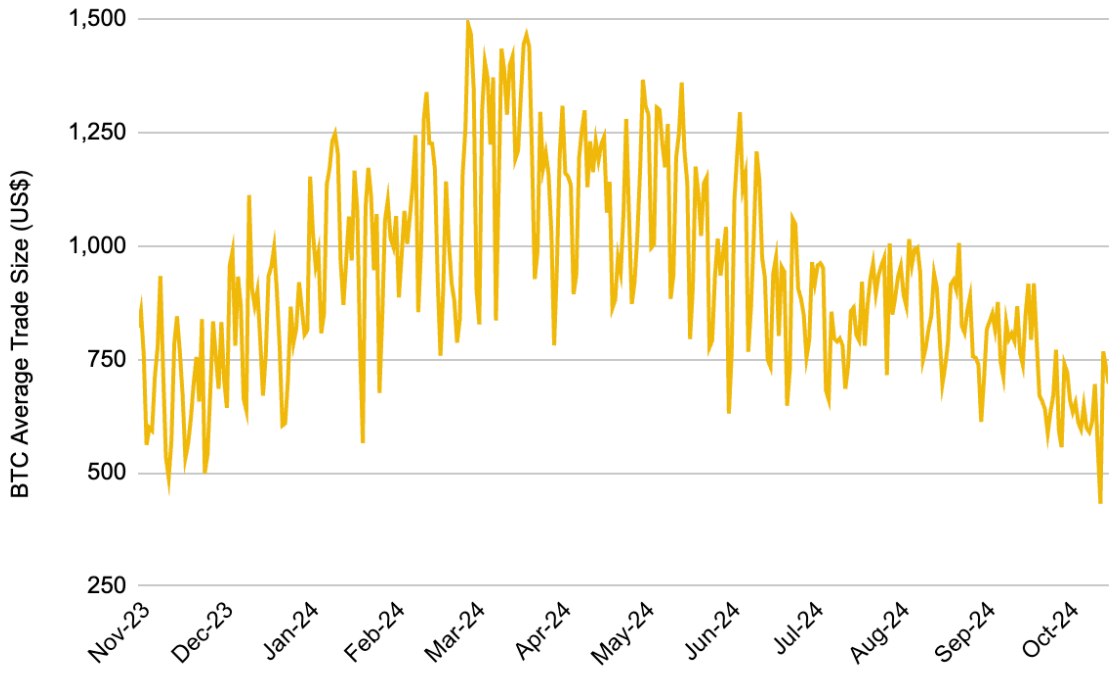
Nguồn: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, tính đến ngày 10/10/2024

Tuy nhiên, nhiều tổ chức vẫn chưa tham gia thị trường và nhiều tổ chức vẫn còn dè dặt trong việc triển khai vốn. Quy mô giao dịch trung bình của Bitcoin trên 33 sàn giao dịch - thường tăng lên khi có sự tham gia của nhiều tổ chức hơn - ban đầu **đã tăng lên 1.500 USD vào tháng 3** nhưng sau đó đã **trở lại mức trước khi ra mắt quỹ ETF**. Mặc dù các tổ chức dự kiến

sẽ thúc đẩy quy mô giao dịch cao hơn theo thời gian, nhưng đã không có sự thay đổi đáng kể nào trong năm, có thể là do điều kiện thị trường biến động và bất ổn thanh khoản toàn cầu.

Cách tiếp cận thận trọng này phù hợp với cách các tổ chức TradFi thường tham gia vào các thị trường mới như tiền mã hóa. Mặc dù quỹ ETF đã ra mắt hơn 10 tháng nhưng một số ngân hàng vẫn hạn chế khách hàng tiếp cận các sản phẩm tiền mã hoá. Ví dụ, Morgan Stanley chỉ mới bắt đầu cung cấp quỹ ETF BTC giao ngay cho một số khách hàng đáp ứng các yêu cầu cụ thể về tài sản và khả năng chịu rủi ro[9]. Tuy nhiên, mức độ quan tâm đến quỹ ETF BTC giao ngay đang tăng đều đặn và khả năng tiếp cận của các đại lý môi giới, ngân hàng và cố vấn đầu tư đang tăng lên. Khi ngày càng nhiều tổ chức đưa các sản phẩm này vào các dịch vụ của mình, việc áp dụng rộng rãi hơn dự kiến sẽ tăng tốc trong những năm tới, từ đó khẳng định vị thế là phương tiện đầu tư quan trọng trong danh mục đầu tư của các quỹ ETF giao ngay.

Hình 12: Quy mô giao dịch BTC trung bình ban đầu tăng nhưng sau đó đã trở lại mức trước khi ra mắt quỹ ETF



Nguồn: Kaiko, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

Những nỗ lực phổ biến kiến thức đang diễn ra, tiếp thị có mục tiêu và các công cụ giao dịch và chuỗi được cải thiện dự kiến sẽ hỗ trợ việc tham gia của các tổ chức với dòng vốn mạnh hơn dự kiến khi nhà đầu tư ngày càng thoải mái hơn với tài sản kỹ thuật số. Khi tác động gia tăng của mỗi dòng chảy mới giảm đi, vốn tổ chức sẽ là điều cần thiết để mang lại quy mô giao dịch cao hơn và thanh khoản cần thiết để thúc đẩy thị trường tiền mã hóa tiến lên.

Chuyển trọng tâm từ nhu cầu của tổ chức so với nhu cầu phi tổ chức, việc xem xét kỹ hơn hồ sơ nhà đầu tư sẽ cung cấp thêm thông tin chi tiết về quỹ đạo tiềm năng của nhu cầu về quỹ ETF tiền mã hóa. Theo khảo sát của Charles Schwab, **tiền mã hóa là loại tài sản quỹ ETF**

được Thế hệ Y ưa chuộng và chỉ xếp thứ hai sau cổ phiếu trong Thế hệ X, mặc dù vẫn tụt hậu trong Thế hệ bùng nổ dân số.

Hơn nữa, **45% nhà đầu tư quỹ ETF có kế hoạch phân bổ tài sản vào tiền mã hóa thông qua quỹ ETF** trong năm tới, **tăng từ 38% của năm trước**[10]. Sự quan tâm như vậy định vị quỹ ETF tiền mã hoá là loại tài sản được ưa chuộng thứ hai sau cổ phiếu, vượt qua nhu cầu về trái phiếu và tài sản thay thế. Sự hấp dẫn ngày càng tăng này phản ánh nhận thức đang thay đổi về tài sản kỹ thuật số so với tài sản truyền thống, mặc dù vẫn chưa biết liệu sở thích của người mua này có chuyển thành nhu cầu cụ thể hay không khi thanh khoản toàn cầu được cải thiện và việc cắt giảm lãi suất thúc đẩy nhu cầu đối với tài sản rủi ro.

Hình 13: Thế hệ Y có nhu cầu về quỹ ETF tiền mã hoá cao nhất, trong khi nhà đầu tư Thế hệ bùng nổ dân số thể hiện mức độ quan tâm thấp hơn tương đối

Loại quỹ ETF	Nhà đầu tư quỹ ETF*		
	Thế hệ Y	Thế hệ X	Thế hệ bùng nổ dân số
Tiền mã hóa	62%	44%	15%
Cổ phiếu Hoa Kỳ	48%	56%	65%
Trái phiếu/Chứng khoán thu nhập cố định	47%	42%	42%
Tài sản thực	46%	37%	31%
Cổ phiếu quốc tế	28%	28%	24%
Các loại khác	25%	17%	11%

*Các nhà đầu tư quỹ ETF được hỏi: "Quý vị dự định đầu tư vào loại tài sản nào trong năm tới thông qua quỹ ETF?"
Nguồn: Charles Schwabs, Binance Research, tính đến ngày 10/10/2024

3 Nhìn bao quát hơn về thị trường

3.1 Chủ đề đang sốt

Các quỹ ETF phát triển nhanh nhất

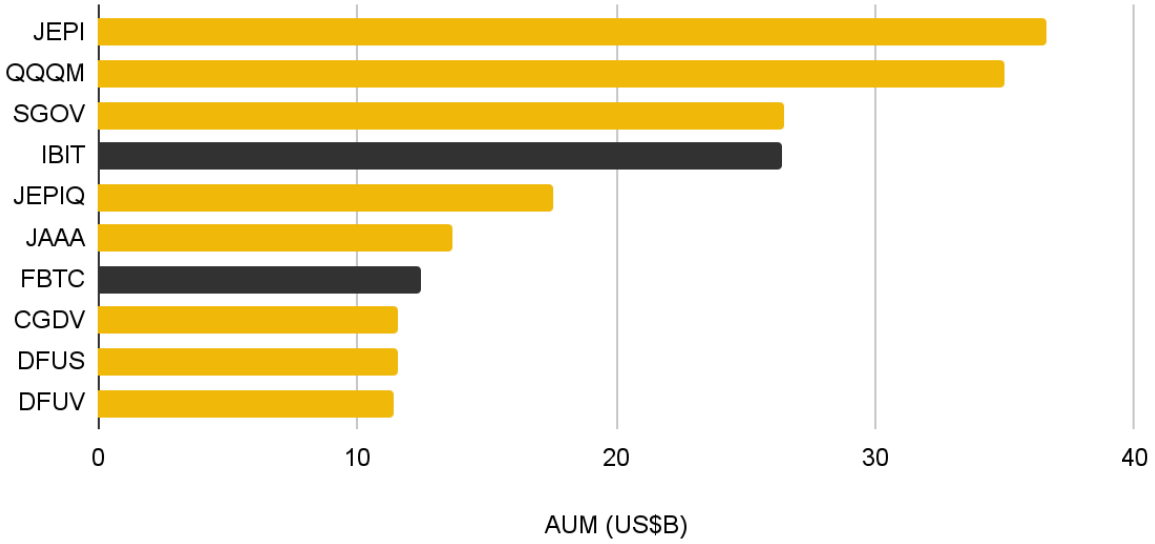
CEO của BlackRock, Larry Fink, gần đây đã tuyên bố rằng quỹ ETF BTC của công ty là IBIT, là một trong những quỹ ETF tăng trưởng nhanh nhất - và dữ liệu dường như ủng hộ điều này[11]. Các quỹ ETF BTC giao ngay đã chứng kiến hàng tỷ đô la tiền đổ vào trong vài tuần đầu tiên giao dịch, một thành tựu đáng chú ý theo tiêu chuẩn của quỹ ETF. Hầu hết các quỹ ETF BTC, ngoại trừ quỹ GBTC của Grayscale, đều có dòng vốn đổ vào liên tiếp, theo đó quỹ IBIT của BlackRock dẫn đầu với **chuỗi 71 ngày đáng chú ý**, giúp quỹ này lọt vào top 10 quỹ tính từ trước đến nay[12].

"IBIT là quỹ ETF tăng trưởng nhanh nhất trong lịch sử của quỹ ETF"

Nhìn bao quát sang thị trường quỹ ETF của Hoa Kỳ, chúng tôi thấy những kết quả ấn tượng không kém. **Trong số 525 quỹ ETF tại Hoa Kỳ ra mắt vào năm 2024, 13 trong số 25 quỹ ETF hàng đầu tính theo dòng vốn vào có liên quan đến Bitcoin hoặc Ethereum**. Dẫn đầu danh sách là 4 quỹ ETF BTC giao ngay: IBIT của BlackRock, tiếp theo là FBTC của Fidelity, ARKB của ARK 21Shares và BITB của Bitwise[13].

Nhìn rộng hơn vào các quỹ ETF ra mắt trong thập kỷ này, cả IBIT của BlackRock và FBTC của Fidelity đều nằm trong top 10 về dòng vốn vào trong số hơn 2.000 quỹ ETF - một kỳ tích phi thường khi xét đến việc các quỹ này chỉ mới ra mắt trong năm nay. Những con số này nhấn mạnh sự thành công nhanh chóng của các quỹ ETF BTC giao ngay và càng cho thấy rõ mức độ áp dụng rộng rãi và mức độ quan tâm của nhà đầu tư đối với Bitcoin như một loại tài sản ngày càng tăng lên[14].

Hình 14: Trong số 2.000 quỹ ETF ra mắt trong thập kỷ này, IBIT của BlackRock và FBTC của Fidelity đã lọt vào top 10 tính theo AUM trong vòng chưa đầy một năm



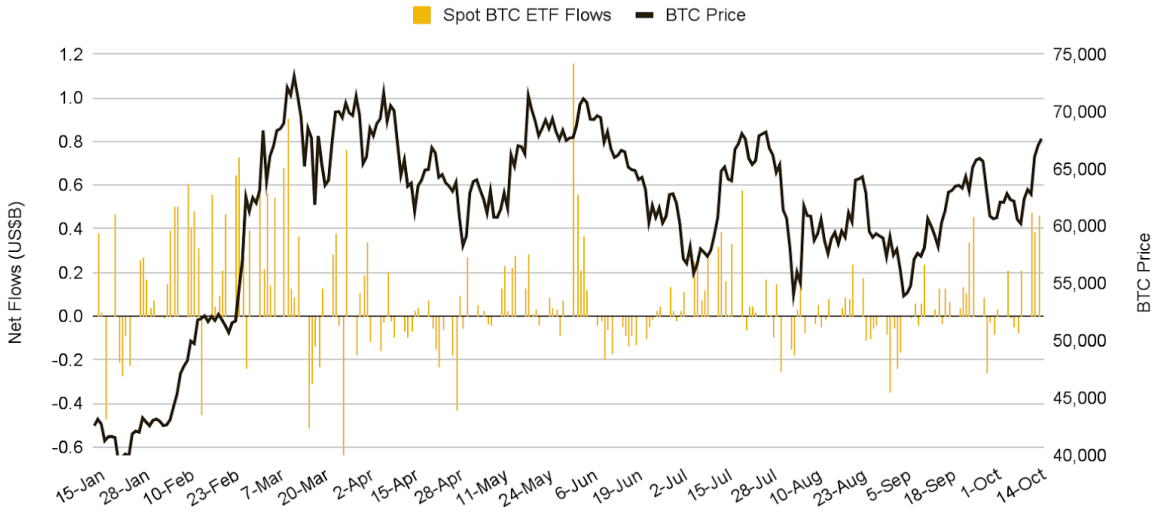
Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 22/10/2024

Một chỉ báo mới xuất hiện

Dòng vốn của quỹ ETF đã nổi lên như một chỉ báo quan trọng trên thị trường tiền mã hóa, cho thấy **mối quan hệ hai chiều** trong đó thay đổi của mặt này thường phản ánh hoặc dẫn đến sự thay đổi của mặt kia[15]. Dòng vốn vào và rút khỏi các quỹ ETF này thường liên quan đến biến động giá và ảnh hưởng của chúng đến việc xác lập giá là đáng chú ý, vì chúng làm giảm nguồn cung khả dụng và có thể làm thay đổi đáng kể xu hướng thị trường do sự hiện diện đáng kể của chúng.

Ngoài động lực giá, dòng vốn của quỹ ETF còn cung cấp những thông tin có giá trị về hành vi của một phân khúc thị trường trước đây có mức độ tiếp xúc hạn chế với tiền mã hoá. Là một **tín hiệu về mức độ áp dụng của tổ chức**, dòng vốn mang lại tâm lý thị trường tích cực, đặc biệt là khi xét đến nguồn vốn lớn liên quan đến các khoản đầu tư này.

Hình 15: Dòng vốn của các quỹ ETF BTC giao ngay, với sự hiện diện ngày càng tăng trên thị trường, đã nổi lên như một chỉ báo đáng chú ý



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

Hiện tại, các quỹ ETF BTC giao ngay chiếm gần 5% vốn hóa thị trường của Bitcoin và ảnh hưởng của quỹ đối với thị trường cuối cùng sẽ phụ thuộc vào thị phần của quỹ. Mặc dù việc theo dõi dòng vốn của quỹ ETF mang lại những thông tin cần thiết và xu hướng ngắn hạn, nhưng điều quan trọng là phải đặt chúng vào bối cảnh của thị trường tiền mã hóa rộng lớn. **Dòng vốn của quỹ ETF chỉ là một thành phần trong nhiều yếu tố ảnh hưởng đến điều kiện thị trường chung**.

Tiệm cận với TradFi

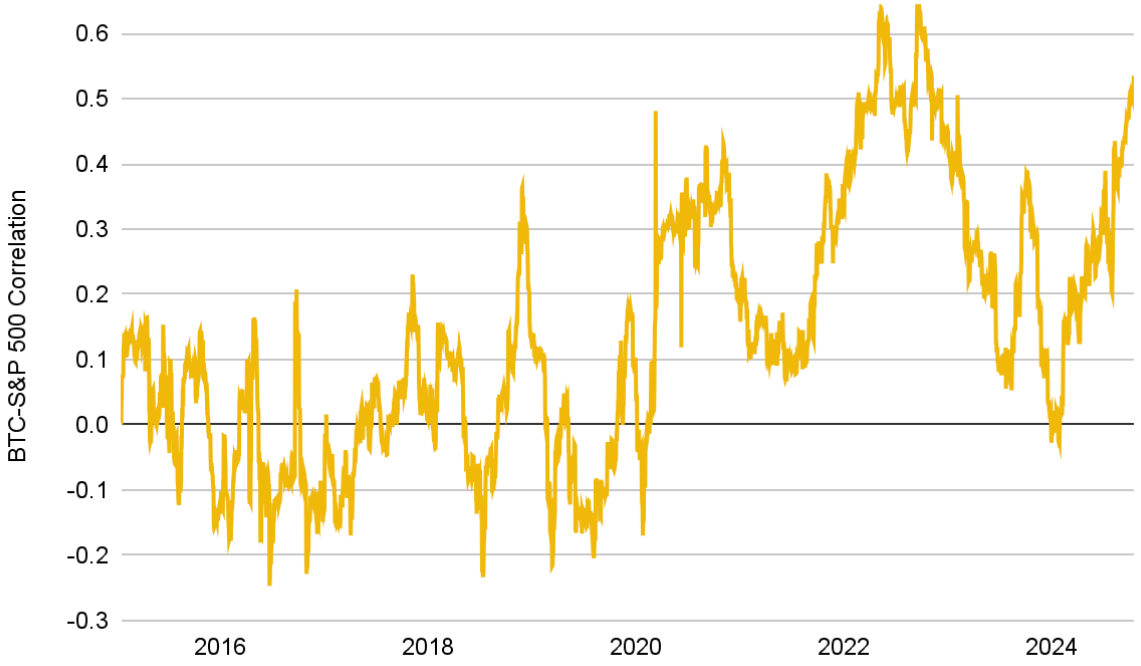
Trong một thời gian dài, tiền mã hóa duy trì **mối tương quan tương đối yếu với các chỉ số cổ phiếu truyền thống** như S&P 500 và Nasdaq Composite, từ đó càng khiến Bitcoin trở thành một công cụ hấp dẫn để phòng ngừa biến động của thị trường truyền thống. Tuy nhiên, gần đây, câu chuyện này dường như đang thay đổi khi mối tương quan của tiền mã hoá với cổ phiếu Hoa Kỳ đạt mức cao nhất từng ghi nhận[16]. Sự thay đổi này phản ánh tâm lý nhà đầu tư đang thay đổi, theo đó Bitcoin hiện nay vừa được coi là **khoản đầu tư rủi ro** lại vừa là công cụ tiềm năng để **phòng ngừa bất ổn kinh tế vĩ mô**.

Các quỹ ETF giao ngay đã góp phần vào sự tiệm cận này khi kết nối thị trường tiền mã hoá với TradFi. Trong năm qua, dòng vốn vào và rút ngày càng phản ánh **sự thay đổi tâm lý theo chu kỳ** và **xu hướng tái cân bằng** như đã thấy ở thị trường TradFi. Sự ra đời của các quỹ ETF giao ngay đã tạo ra một cách mới quan trọng để thâm nhập vào thị trường tiền mã hóa, thúc đẩy các tổ chức tham gia nhiều hơn. Những diễn biến này, cùng với các điều kiện kinh tế vĩ mô thay đổi, đang định hình lại động lực thị trường Bitcoin và khiến nhà đầu tư cần phải theo dõi các yếu tố như lãi suất và lạm phát nhiều hơn.

Điều thú vị là mối tương quan ngày càng tăng này lần đầu tiên xuất hiện trong môi trường lãi suất cao với thanh khoản toàn cầu bị hạn chế, rồi lại xuất hiện sau khi quỹ ETF BTC giao

ngay ra mắt và khi thị trường bắt đầu dự đoán việc cắt giảm lãi suất. Mặc dù Bitcoin đã chứng kiến những đợt tăng đột biến tạm thời về mối tương quan - đặc biệt là trong giai đoạn thay đổi đột ngột về lãi suất thực hoặc thanh khoản của đồng đô la Mỹ - nhưng những trường hợp này thường chỉ tồn tại trong thời gian ngắn. Vẫn còn phải chờ xem liệu những xu hướng này có tồn tại lâu dài hay không. Tuy nhiên, nếu mối tương quan giữa Bitcoin với các thị trường truyền thống ngày càng sâu sắc thì Bitcoin có thể mất đi một phần hiệu quả phòng ngừa rủi ro và đa dạng hóa danh mục đầu tư độc lập, vốn đóng vai trò quan trọng trong việc biến Bitcoin trở thành một loại tài sản thay thế.

Hình 16: Mối tương quan giữa Bitcoin và S&P 500 đang tiến gần đến mức cao nhất từng ghi nhận khi khẩu vị rủi ro tăng lên



Nguồn: Coin Metrics, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

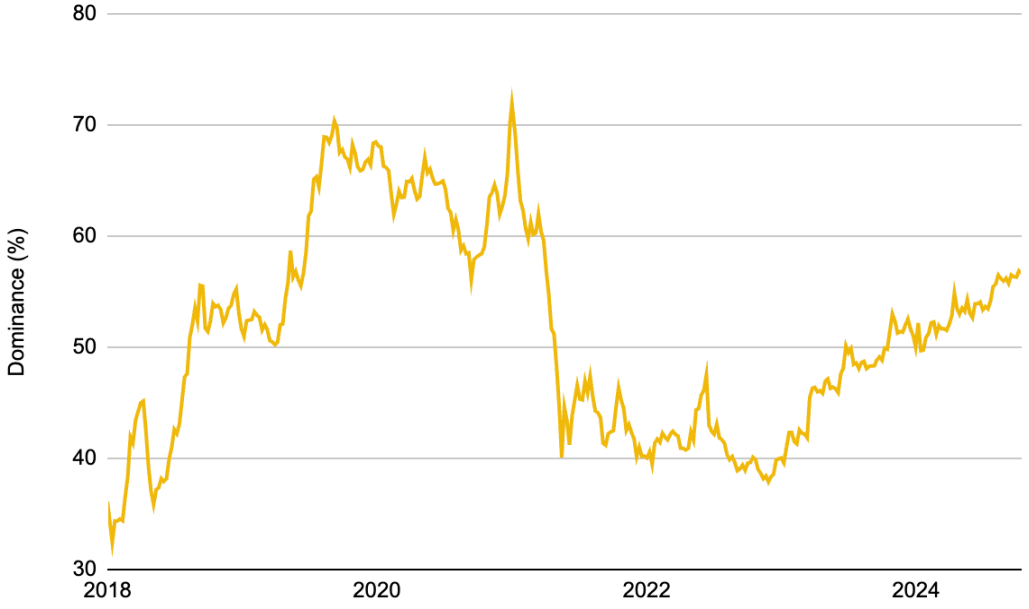
3.2 Hiệu ứng bậc hai của dòng vốn quỹ ETF

Ngoài dòng vốn trực tiếp đổ vào, một trong những tác động được mong đợi nhất của quỹ ETF tiền mã hoá là hệ quả rộng hơn mà chúng mang lại. Việc rót vốn, cùng với tính hợp pháp bổ sung của lớp vỏ ETF, có xu hướng lan tỏa khắp các thị trường, ảnh hưởng đến sức khỏe tổng thể và thúc đẩy việc áp dụng các tài sản liên quan. Đối với Bitcoin, điều này đặc biệt quan trọng vì vai trò trung tâm của nó là **công cụ chỉ báo giá quan trọng trên thị trường tiền mã hoá**. Mặc dù vẫn còn nhiều điều đang diễn ra và mức độ đầy đủ của các hiệu ứng bậc hai này thường mất thời gian để trở thành hiện thực nhưng những dấu hiệu ban đầu cho thấy những thay đổi có ý nghĩa đang diễn ra.

Sự thống trị của Bitcoin

Các quỹ ETF BTC giao ngay đã tác động tích cực đến sự thống trị của Bitcoin[17], theo đó dòng vốn của các quỹ này báo hiệu nhu cầu BTC mạnh hơn so với các altcoin, tiếp tục có phần bù rủi ro cao hơn. Sự thống trị của Bitcoin bắt đầu tăng vào cuối năm 2023 sau tin tức ban đầu về quỹ ETF BTC giao ngay và đã tăng tốc kể từ khi ra mắt. Trong khi nhiều yếu tố - bao gồm cả lãi suất - ảnh hưởng đến xu hướng này, thì việc ra mắt quỹ ETF giao ngay, như một phương tiện đầu tư mới, đã khôi phục lại niềm tin của thị trường về vị thế là tài sản có khả năng phục hồi và có thể đầu tư của Bitcoin. Bằng cách cung cấp nhiều cơ hội giao dịch hơn và cải thiện tính minh bạch của thị trường, các quỹ ETF này đã tạo ra hiệu ứng giá trị tích cực.

Biểu đồ 17: Niềm tin của thị trường khôi phục trở lại nhờ các quỹ ETF đã góp phần đưa sự thống trị của Bitcoin đạt mức cao nhất trong 3,5 năm, tiến gần đến mức chưa từng thấy kể từ tháng 4 năm 2021

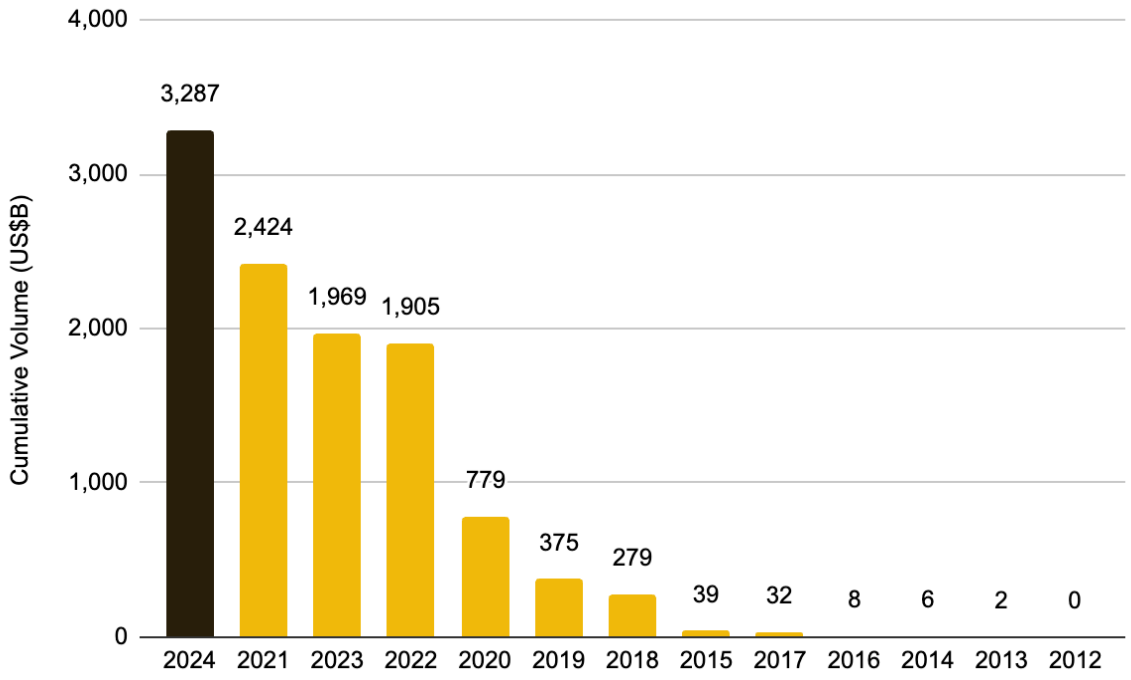


Nguồn: CoinMarketCap, Binance Research, tính đến ngày 10/10/2024

Hiệu quả thị trường cao hơn

- **Khối lượng giao dịch**: Kể từ khi ra mắt quỹ ETF giao ngay, khối lượng giao dịch BTC đã tăng đáng kể trên cả thị trường giao ngay và thị trường phái sinh, kéo theo open interest cũng tăng đáng kể. Trên thực tế, khối lượng giao dịch BTC giao ngay tích lũy trong năm 2024 đã đạt mức kỷ lục trong vòng 10 tháng đầu tiên, với **khối lượng BTC giao ngay hằng ngày tăng hơn 66,9% so với năm ngoái**.

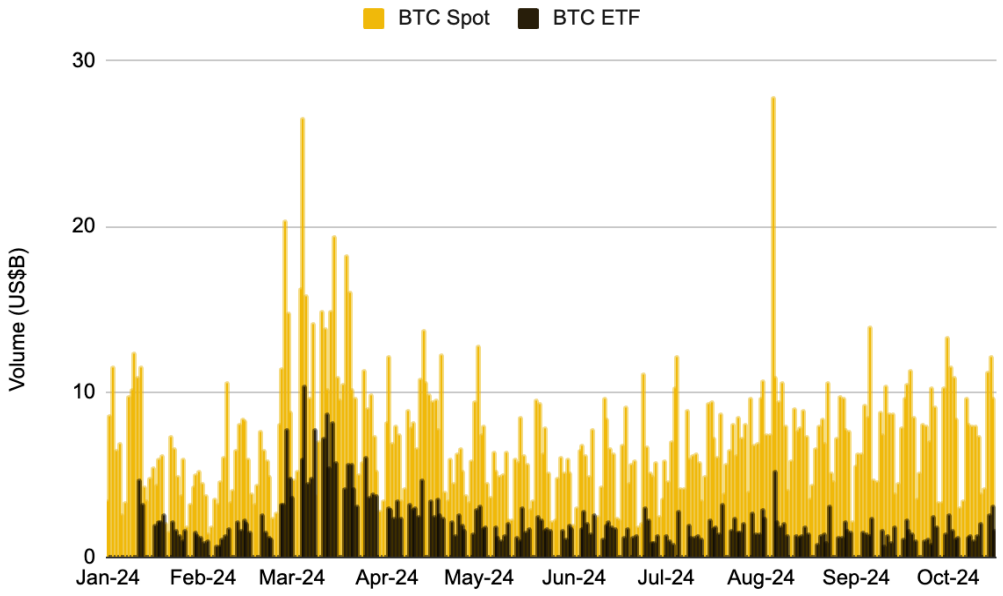
Hình 18: Khối lượng giao dịch Bitcoin giao ngay đã đạt đến một số mức cao nhất kể từ khi quỹ ETF giao ngay ra mắt, khiến năm 2024 trở thành năm kỷ lục



Nguồn: Kaiko, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

Trong khi bối cảnh vĩ mô thuận lợi, bao gồm cả việc cắt giảm lãi suất dự kiến của Hoa Kỳ, đã đóng một vai trò nhất định, thì **khối lượng trung bình hằng ngày đáng kể là 2,3 tỷ USD** của các quỹ ETF giao ngay cũng đã thúc đẩy tăng trưởng. Các quỹ ETF BTC giao ngay hiện chiếm một phần đáng kể trong khối lượng giao dịch BTC, đạt đến mức được thấy trên một số sàn giao dịch tập trung và phi tập trung. Sự gia tăng về khối lượng phản ánh tác động đáng chú ý của các quỹ ETF này trong việc thúc đẩy thanh khoản của thị trường Bitcoin.

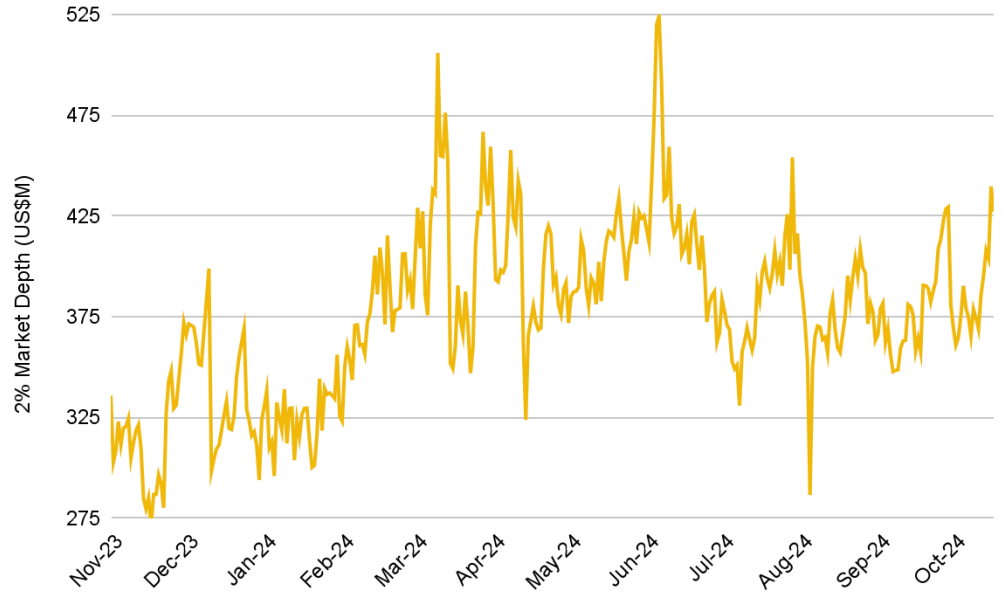
Hình 19: Quỹ ETF chiếm một phần đáng kể trong khối lượng giao ngay BTC, trung bình là 26,4% và đạt mức cao nhất là 62,6%



Nguồn: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, tính đến ngày 16/10/2024

- **Độ sâu thị trường**: Với sự gia tăng hoạt động giao dịch thúc đẩy thanh khoản thị trường lớn hơn, độ sâu thị trường của BTC và khả năng xử lý các lệnh lớn hơn cũng được cải thiện. Hoạt động giao dịch chứng chỉ quỹ ETF cải thiện hơn nữa điều này bằng cách tăng thanh khoản trong suốt ngày giao dịch, vì các nhà cung cấp thanh khoản và market maker cho quỹ ETF tích cực tham gia vào thị trường giao ngay. Bằng chứng về điều này đã thấy rõ, với độ sâu thị trường 2% của Bitcoin - thước đo các lệnh mua và bán trong phạm vi 2% giá BTC - cho thấy sự gia tăng ổn định trên các sàn giao dịch.

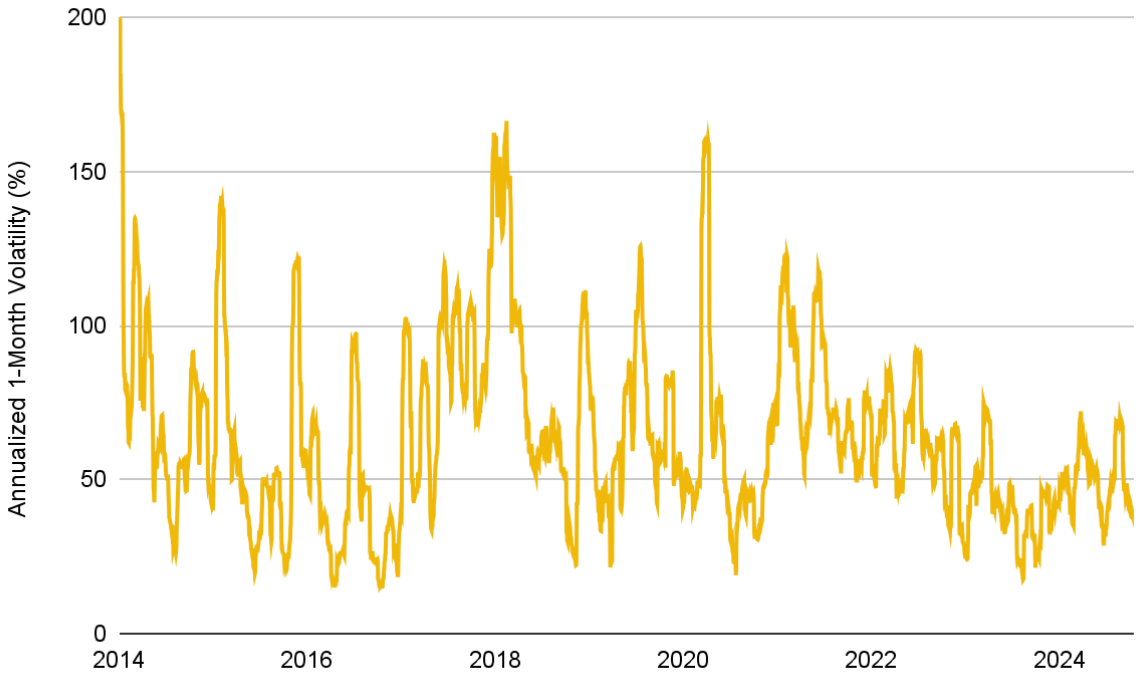
Hình 20: Thanh khoản tăng nhờ quỹ ETF giao ngay đã cải thiện độ sâu của thị trường BTC



Nguồn: Kaiko, Binance Research, tính đến ngày 17/10/2024

- **Biến động**: Dòng vốn của quỹ ETF cũng ảnh hưởng đến động lực thị trường rộng lớn bằng cách thu hút nhà đầu tư tổ chức trước đây vốn thận trọng với bản chất biến động cố hữu của Bitcoin. Dòng vốn này cho thấy tiềm năng giảm biến động, đặc biệt là khi thanh khoản tăng theo thời gian. Mặc dù một số biến động vẫn tồn tại nhưng dữ liệu gần đây cho thấy sự suy giảm liên tục, với biến động 1 tháng theo năm của BTC đạt mức thấp kỷ lục trong nhiều lần trong năm nay, ngay cả khi hoạt động thị trường tăng lên. Xu hướng này chỉ ra rằng thanh khoản mà các quỹ ETF mang lại có thể dần tiếp tục giảm biến động, mặc dù vẫn phải xem điều này diễn ra như thế nào trong các điều kiện thị trường khác nhau.

Hình 21: Mức độ biến động trên thị trường Bitcoin đang có xu hướng giảm, cho thấy dấu hiệu của một thị trường đang dần trưởng thành



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 10/10/2024

Từ quỹ ETF cho đến việc sử dụng rộng rãi hơn

Các quỹ ETF tiền mã hoá giao ngay đã tạo ra một lớp nhà đầu tư mới, chuyển trọng tâm **từ thách thức về logistic khi tiếp cận tiền mã hóa sang giá trị của chính các tài sản kỹ thuật số**. Các quỹ ETF này là cách để tham gia sâu hơn vào thị trường rộng lớn, với những dấu hiệu ban đầu cho thấy việc mở rộng sang các lĩnh vực và công dụng khác. Khi giá trị của quỹ ETF tăng lên, chúng sẽ thúc đẩy tính hợp pháp của ngành tiền mã hoá, mở đường cho việc chấp nhận và áp dụng nhiều hơn các sản phẩm tiền mã hóa.

- **Quỹ đầu tư mạo hiểm**: Một số công ty TradFi đang mở rộng sự hiện diện trong không gian tài sản kỹ thuật số bằng cách ra mắt các quỹ đầu tư mạo hiểm có mục tiêu và nhiều người coi đây là bước tiếp theo sẽ xảy ra. Một ví dụ đáng chú ý là VanEck, một công ty quản lý tài sản trị giá 115 tỷ USD, sau khi giới thiệu quỹ ETF BTC giao ngay, đã ra mắt một đơn vị đầu tư mạo hiểm[18]. Đơn vị này đã huy động được 30 triệu USD để đầu tư vào các startup giai đoạn đầu hoạt động giao thoa giữa công nghệ tài chính, tiền mã hóa và trí tuệ nhân tạo, đặc biệt tập trung vào các nền tảng mã hóa và stablecoin trong không gian tiền mã hoá.

- **Gia nhập thị trường**: Trong khi một số tổ chức đã giao dịch tiền điện mã hóa trước khi có quỹ ETF BTC giao ngay thì các bên tham gia vẫn tập trung vào một số công ty. **Việc sử dụng tiền mã hóa trong các sản phẩm tài chính phức tạp hơn**, chẳng hạn như các sản phẩm phái sinh, các loại quỹ thay thế và tín dụng tư nhân, đang dần xuất hiện nhưng vẫn còn trong giai đoạn đầu. Sự tăng trưởng và chỗ đứng của các tổ chức này sẽ phụ thuộc vào các thị trường đang trưởng thành, đặc biệt là thông qua dòng vốn vào và thanh khoản tăng lên, trước khi các tài sản kỹ thuật số như BTC có thể được đưa vào các cấu trúc tài chính tiên tiến hơn.

  Thế chấp bằng Bitcoin trong lĩnh vực tín dụng tư nhân là một ví dụ, trong đó BTC hoặc tài sản hỗn hợp, đóng vai trò là tài sản thế chấp cho các sản phẩm cho vay có cấu trúc. Việc sử dụng BTC và chứng chỉ quỹ ETF BTC giao ngay để tái thế chấp có khả năng sẽ tăng lên, đặc biệt là khi AUM hơn ~63,3 tỷ USD tiếp tục tăng, khiến vốn nhàn rỗi trở nên kém hiệu quả. Những dấu hiệu ban đầu cho thấy sự thèm muốn của các tổ chức bao gồm Ledn xử lý hàng tỷ đô la trong các khoản vay được hỗ trợ bằng Bitcoin trong nửa đầu năm 2024, chủ yếu là cho các khách hàng tổ chức[19]. Những công ty đương nhiệm của TradFi như Cantor Fitzgerald cũng đang tham gia vào lĩnh vực này, với kế hoạch ra mắt nền tảng tài trợ BTC[20].

- **Số liệu giao dịch trên chuỗi**: Mặc dù vẫn còn sớm và các động thái đáng kể từ dòng vốn của quỹ ETF cho đến việc áp dụng trên chuỗi vẫn chưa xảy ra nhưng nền tảng chắc chắn đã được thiết lập. Hiện tại, số liệu giao dịch trực tiếp trên chuỗi của dòng vốn quỹ ETF chủ yếu bắt nguồn từ các dịch vụ lưu ký và tác động của nó đến khối lượng giao dịch BTC/ETH trên chuỗi. Tiềm năng sử dụng thanh khoản của quỹ ETF giao ngay làm tài sản thế chấp trên thị trường tiền tệ trên chuỗi cũng tồn tại, mặc dù vẫn chưa hoàn toàn hiện thực hóa.

Về mặt lưu ký, The Bank of New York ("BNY") gần đây đã trở thành ngân hàng lớn đầu tiên không bị SEC phản đối vì cung cấp dịch vụ lưu ký tài sản kỹ thuật số[21], vượt ra ngoài phạm vi chỉ là quỹ ETF BTC và ETH. Nếu BNY Mellon bắt đầu cung cấp dịch vụ lưu ký quỹ ETF BTC, điều này có thể mở đường cho các ngân hàng lớn khác. Ngoài ra, trong khi lưu ký cho các quỹ ETF tiền mã hóa giao ngay mang lại giá trị, thì việc lưu ký tài sản thực được mã hóa thành token ("RWA") có thể mang lại cơ hội lớn hơn nữa, có khả năng đóng vai trò là bước tiếp theo đương nhiên xảy ra.

Tuy nhiên, có một trường hợp được đưa ra là các quỹ ETF giao ngay cũng có thể kéo dài mốc thời gian cho việc áp dụng trực tiếp trên chuỗi[22]. Một số dòng tiền vào có thể đại diện cho sự dịch chuyển từ ví kỹ thuật số hiện có sang các tài khoản môi giới được quản lý, với các nhà đầu tư lựa chọn nắm giữ chứng chỉ quỹ ETF ngoài chuỗi cung cấp quyền truy cập được quản lý và dễ dàng hơn vào tài sản kỹ thuật số. Để chống lại điều này, những tiến bộ trong các công cụ trên chuỗi - chẳng hạn như **DeFi, BTCfi, thanh toán và mã hóa** - sẽ rất quan trọng để chuyển đổi những người nắm giữ chứng chỉ quỹ ETF giao ngay thành những người tham gia tích cực trên chuỗi.

- **Mã hóa thành token**: Tác động tiếp theo nổi bật nhất của quỹ ETF dường như nằm ở công dụng mã hóa thành token, có khả năng cung cấp cho các tổ chức một con đường trực tiếp hơn để tiếp xúc trên chuỗi, bổ sung cho các hiệu ứng của quỹ ETF giao ngay. Bằng chứng về điều này đang ngày càng tăng, vì các công ty TradFi ngày càng nhận ra những lợi thế của công nghệ blockchain trong việc mã hóa các tài sản như cổ phiếu và trái phiếu kho bạc thành token, giúp giao dịch nhanh hơn và rẻ hơn, đồng thời tạo ra các nguồn doanh thu mới.

"Quỹ ETF là bước đầu tiên trong cuộc cách mạng công nghệ trên thị trường tài chính. Bước hai sẽ là mã hóa mọi tài sản tài chính thành token."

  - **Mã hóa quỹ thành token**: CEO của BlackRock Larry Fink đã gợi ý rằng các quỹ ETF tiền mã hoá giao ngay có thể đóng vai trò là **bước đệm hướng tới việc mã hóa tài sản tài chính thành token**[23]. Mặc dù vẫn đang trong giai đoạn đầu, nhưng con đường từ phê duyệt quỹ ETF đến việc áp dụng sản phẩm được mã hóa thành token - dự kiến sẽ đạt **quy mô thị trường từ 4 nghìn tỷ USD đến 30 nghìn tỷ USD vào năm 2030**[24] - có thể diễn ra trong trung hạn đến dài hạn. BlackRock và Franklin Templeton, cả hai đều là những công ty phát hành chứng chỉ quỹ ETF tiền mã hoá lớn và là những đơn vị chủ chốt trong các quỹ kho bạc được mã hóa thành token trên chuỗi, đang ở vị thế thuận lợi để thúc đẩy điều này. Những đơn vị khác cũng đang ngày càng quan tâm, với việc Legal & General bày tỏ ý định tham gia vào lĩnh vực này và Fidelity công bố quỹ thị trường tiền tệ được mã hóa thành token đầu tiên của mình, được thiết lập để cạnh tranh với quỹ BUIDL của BlackRock,**quỹ trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ được mã hóa thành token lớn nhất trị giá ~540 triệu**

USD và FOBX của Franklin Templeton trị giá **~410 triệu USD**[25]. Khi các sản phẩm này phát triển, việc tích hợp chúng vào các thị trường tiền mã hoá rộng lớn - chẳng hạn như sử dụng làm tài sản thế chấp trong các sản phẩm phái sinh - cũng sẽ tăng lên.

- **Cơ sở hạ tầng được mã hóa thành token**: Để hỗ trợ các dịch vụ và cơ sở hạ tầng được mã hóa thành token rộng rãi hơn, mức độ quan tâm đến cơ sở hạ tầng và dịch vụ mã hóa thành token cũng đang tăng lên trong thế giới TradFi, với **hơn 30 tổ chức lớn đang tích cực triển khai các sáng kiến liên quan đến mã hóa thành token**[26]. Ví dụ, Visa đã giới thiệu Nền tảng tài sản được mã hóa thành token Visa ("VTAP"), cho phép các ngân hàng phát hành token được hỗ trợ bằng tiền pháp định trên Ethereum[27]. VTAP sử dụng hợp đồng thông minh để hỗ trợ việc giao dịch RWA.

  Ngoài ra, các ngân hàng đang chuẩn bị thử nghiệm các giao dịch tiền mã hóa trên mạng lưới Swift[28], với các chương trình thí điểm bắt đầu vào năm tới để thanh toán tài sản kỹ thuật số và tiền tệ. Gần đây hơn, Ngân hàng DBS của Singapore đã giới thiệu DBS Token Services, một nền tảng dựa trên blockchain được thiết kế để nâng cao khả năng quản lý thanh khoản và đơn gian hóa các hoạt động của tổ chức[29]. Mặc dù những bước tiến này rất hứa hẹn, nhưng việc áp dụng rộng rãi có thể sẽ phụ thuộc vào sự phát triển liên tục của các nền tảng mã hóa thành token và sự rõ ràng về quy định trước khi tài sản được mã hóa thành token trở thành tính năng chính trong danh mục đầu tư của tổ chức.

Để xem thêm thông tin chuyên sâu về mã hóa RWA thành token và công nghệ đằng sau, hãy tham khảo báo cáo gần đây của chúng tôi, RWA: Nơi trú ẩn an toàn cho lợi suất trên chuỗi?

4 Triển vọng

4.1 Mở rộng phạm vi sản phẩm quỹ ETF

Quỹ ETF giao ngay trên thị trường toàn cầu

Sự quan tâm đến các ETF giao ngay đã lan rộng trên toàn cầu, với việc Hồng Kông phê duyệt các quỹ ETF BTC và ETH giao ngay vào tháng 4. Tuy nhiên, khối lượng giao dịch tại Hồng Kông vẫn tương đối thấp so với Hoa Kỳ, có thể là do quy mô thị trường nhỏ hơn của Hồng Kông và các điều kiện thị trường khác nhau tại thời điểm ra mắt. **Tổng AUM của các quỹ ETF này hiện là 329,1 triệu USD**[30], chủ yếu đến từ sự tích lũy ban đầu khi ra mắt với mức tăng trưởng hạn chế kể từ đó.

Ở châu Âu, các sản phẩm hoán đổi danh mục (ETP) tiền mã hoá đã có trong nhiều năm, cung cấp nhiều loại tài sản tiền mã hóa hơn. Về mặt chức năng tương tự như các quỹ ETF giao ngay của Hoa Kỳ, các sản phẩm ETP này đã trở nên phổ biến hơn khi nhu cầu về các sản phẩm đầu tư tiền mã hóa được quản lý tăng lên. Trong 12 tháng qua, tổng AUM của các quỹ ETP tiền mã hóa châu Âu đã **tăng khoảng 144,2%, tăng từ 5,2 tỷ USD lên hơn 12,7 tỷ USD**[31].

Quyền chọn quỹ ETF giao ngay

Một diễn biến gần đây vào ngày 20/09 đã chứng kiến SEC chấp thuận niêm yết quyền chọn quỹ ETF giao ngay IBIT của BlackRock trên Nasdaq[32]. Tiếp theo là sự kiện ngày 18/10 SEC phê duyệt việc giao dịch và niêm yết quyền chọn cho 11 nhà cung cấp quỹ ETF BTC giao ngay trên cả Sàn Giao dịch Chứng khoán New York (“NYSE”) và Sàn giao dịch Quyền chọn Chicago (“CBOE”)[33]. Điều quan trọng là mặc dù việc SEC phê duyệt đánh dấu một cột mốc quan trọng nhưng Tổ chức Thanh toán Bù trừ Quyền chọn (“OCC”) và Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai (“CFTC”) cũng phải cấp phép trước khi các quyền chọn này được niêm yết chính thức.

Quyền chọn cung cấp cho nhà đầu tư **các công cụ bổ sung để phòng ngừa hoặc đầu cơ vào Bitcoin**, dự kiến sẽ thu hút nhiều thanh khoản hơn và mở rộng sự tham gia của nhà đầu tư vào không gian tiền mã hoá[34]. Các tổ chức, nói riêng, thường thích các công cụ quản lý rủi ro tinh vi như vậy và việc cung cấp quyền chọn có thể thu hút thêm nhà đầu tư tổ chức giao dịch quỹ ETF BTC. Hơn nữa, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn thường hấp dẫn các nhà đầu tư có triển vọng dài hạn hơn, điều này có thể mang lại nguồn vốn ổn định và dài hạn hơn cho thị trường tiền mã hoá.

Việc ra mắt quyền chọn cũng có thể khiến các tổ chức cho vay thoải mái hơn khi cho vay dựa trên tài sản thế chấp ETF, vì thị trường quyền chọn cung cấp mức giá rõ ràng hơn cho rủi ro liên quan đến việc cho vay ký quỹ. Điều này có thể thúc đẩy khả năng tiếp cận tín dụng trên toàn hệ sinh thái tiền mã hóa, có khả năng giảm chi phí vay và cho phép nhiều giao dịch đòn bẩy hơn và dòng đầu tư trong thị trường tiền mã hoá. Đồng thời, quyền chọn có thể góp phần làm giảm sự biến động của Bitcoin vì khối lượng hợp đồng mở tăng tạo ra sự cân bằng giữa bên mua và bên bán, tăng cường thanh khoản và độ sâu thị trường, từ đó làm giảm biến động của thị trường.

Sự phát triển của thị trường tiền mã hoá dường như đang hướng tới các cấu trúc tài chính truyền thống nhằm thu hút thêm vốn từ các tổ chức. Các sản phẩm phức tạp mới, chẳng hạn như quỹ ETF tiền mã hóa sử dụng đòn bẩy và nghịch đảo, cung cấp cho nhà đầu tư nhiều cách để tận dụng biến động giá tiền mã hoá. Chúng ta cũng đang chứng kiến sự xuất hiện của **các quỹ ETF chỉ số tiền mã hoá hỗn hợp**, kết hợp BTC với các tài sản kỹ thuật số phổ biến khác như ETH[35] hoặc thậm chí là các hàng hóa như Vàng[36] để cung cấp khả năng tiếp cận thị trường rộng hơn. **Sự phát triển của khuôn khổ pháp lý sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc định hình những đổi mới này**.

Kết hợp lợi nhuận stake

Phạm vi ứng dụng rộng rãi của Ethereum, bao gồm DeFi, khiến quỹ ETF giao ngay của đồng tiền này trở thành lựa chọn đa dạng hóa danh mục đầu tư hấp dẫn cho những nhà đầu tư muốn gia tăng tài sản tiền mã hóa ngoài Bitcoin. Một tính năng độc đáo của Ethereum là **phần thưởng stake đi kèm**, cung cấp thêm lợi nhuận cho người nắm giữ. Việc kết hợp các phần thưởng stake này vào các quỹ ETF ETH giao ngay có thể thúc đẩy nhu cầu lớn hơn nữa, nâng cao sức hấp dẫn của sản phẩm đối với nhà đầu tư.

Việc nắm giữ ETH không stake sẽ phải chịu chi phí cơ hội, chẳng hạn như bỏ lỡ (i) phần thưởng lạm phát dành cho validator, (ii) phí ưu tiên và (iii) doanh thu Giá trị có thể khai thác của thợ đào (“MEV”) được chuyển cho validator thông qua relayer. Việc tích hợp chức năng stake vào quỹ ETF ETH sẽ mang lại cho nhà đầu tư cơ hội kiếm nguồn thu nhập bổ sung, đồng thời giảm bớt tình trạng pha loãng, từ đó tăng cường khả năng cạnh tranh của quỹ ETF trên thị trường.

Mặc dù vẫn chưa chắc chắn liệu chức năng stake có được tích hợp vào các quỹ ETF của Hoa Kỳ hay không nhưng một số ETP bên ngoài Hoa Kỳ, chẳng hạn như các ETP ở Canada, đã cung cấp thêm lợi nhuận thông qua stake. Một ví dụ gần đây là VanEck đã giới thiệu phần thưởng stake cho chứng chỉ hoán đổi danh mục (“ETN”) Solana tại Liên minh Châu Âu.

Quỹ ETF tài sản mới

Các công ty quản lý quỹ ETF gần đây đã nộp đơn xin thành lập quỹ ETF gắn với các tài sản kỹ thuật số khác như SOL của Solana và XRP của Ripple. VanEck đã trở thành công ty quản lý tài sản đầu tiên của Hoa Kỳ nộp đơn xin thành lập quỹ ETF SOL giao ngay, nhanh chóng theo sau là 21 Shares, trong khi Bitwise dẫn đầu với ETF XRP giao ngay, ngay sau đó là Canary Capital. Trong một diễn biến gần đây hơn, Canary Capital đã trở thành công ty đầu tiên nộp

đơn xin thành lập quỹ ETF Litecoin giao ngay[37]. Tuy nhiên, phản ứng của thị trường vẫn còn khá im ắng, có thể là do **tâm lý hoài nghi về triển vọng phê duyệt các quỹ ETF này**[38].

Những thách thức như quy mô thị trường phái sinh hạn chế, sự tham gia quá ít của các tổ chức và sự không chắc chắn về mặt quy định cho thấy quá trình thành lập các quỹ ETF tài sản mới này có thể sẽ kéo dài và phức tạp. Thị trường cũng có thể chờ đợi sự thành công và chấp nhận rộng rãi hơn quỹ ETF Ethereum như một tiền lệ trước khi xem xét các quỹ ETF tài sản kỹ thuật số khác. Tuy nhiên, khi mùa bầu cử đang đến gần, những thay đổi tiềm tàng về quan điểm điều hành và quản lý có thể tác động đến quỹ đạo của các quỹ ETF tài sản mới này.

4.2 Nhìn về tương lai

Tiêu điểm chỉ số vĩ mô

Các điều kiện kinh tế vĩ mô và chính sách đang đóng vai trò ngày càng có ảnh hưởng trong thị trường tiền mã hóa. Việc đưa nhiều tổ chức TradFi gia nhập vào lĩnh vực tiền mã hóa hơn thông qua quỹ ETF đã khuếch đại mối tương quan giữa thị trường tiền mã hóa và TradFi, khiến các chỉ số vĩ mô trở nên thiết yếu để theo dõi. Các chỉ số này có thể sẽ tác động đến các yếu tố như động lực dòng vốn, mức độ mua vào của tổ chức và quy mô của các sản phẩm như quỹ ETF tiền mã hóa trong tương lai. Dưới đây là một số sự kiện quan trọng cần theo dõi trong thời gian tới.

- **Bầu cử Tổng thống Hoa Kỳ**: **Mối quan tâm của giới chính trị đối với tiền mã hóa** đã tăng đáng kể trong năm nay. Cựu Tổng thống Donald Trump đã lên tiếng ủng hộ mạnh mẽ đối với tài sản kỹ thuật số, phát biểu tại hội nghị Bitcoin vào tháng 8, nơi ông đưa ra các ý tưởng như tạo ra "kho dự trữ Bitcoin" từ tài sản bị tịch thu và làm rõ các quy định về tiền mã hoá trong vòng 100 ngày. Ứng cử viên đảng Dân chủ Kamala Harris cũng đã chuyển sang lập trường có lợi hơn, bày tỏ sự ủng hộ đối với đổi mới tài sản kỹ thuật số, mặc dù các chi tiết chính sách của bà vẫn còn mơ hồ, chủ yếu tập trung vào đổi mới chung và bảo vệ nhà đầu tư.

  Khi cuộc bầu cử chỉ còn vài ngày nữa, xu hướng lịch sử cho thấy biến động của thị trường có thể kéo dài cho đến khi kết quả bầu cử được công bố. Kết quả dự kiến sẽ tác động đến chính sách tài khóa và quy định về tài sản kỹ thuật số tại Hoa Kỳ, **định hình hướng đi của các sản phẩm quỹ ETF tiền mã hóa** trong nền kinh tế lớn nhất thế giới.

- **Chính sách tiền tệ toàn cầu**: Trong một sự thay đổi chính sách lớn, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (“Fed”) gần đây **đã cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản**, với tín hiệu sẽ có ít nhất 2 lần cắt giảm nữa vào cuối năm. Đây là lần cắt giảm lãi suất đầu tiên kể từ tháng 3 năm 2020, với các điều chỉnh tiếp theo có thể phụ thuộc vào dữ liệu thị trường lao động và lạm phát trong 12 tháng tới. Các cuộc họp còn lại của Fed trong năm nay, **dự kiến diễn ra vào ngày 07/11 và ngày 18/12**, sẽ là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Trong khi đó, Ngân hàng Nhật Bản (“BOJ”), đang lên kế hoạch xóa bỏ lãi suất âm tồn tại từ lâu, là một ngân hàng trung ương khác cần theo dõi. Việc BOJ tăng lãi suất vào cuối tháng 7 đã khiến đồng Yên tăng giá, dẫn đến việc nhà đầu tư rút khỏi giao dịch kiếm chênh lệch lãi suất và gây ra sự gián đoạn thị trường[39]. Do đó, BOJ hiện phải đối mặt với nhiệm vụ khó khăn là thắt chặt chính sách mà không gây thêm bất ổn cho thị trường.

  Với việc cả Fed và BOJ đều tác động đến các điều kiện thanh khoản toàn cầu, chính sách tiền tệ nới lỏng hơn từ Fed đã thúc đẩy tâm lý chấp nhận rủi ro, trong khi sự chuyển dịch sang thắt chặt của BOJ tạo ra một số phức tạp bổ sung. Theo truyền

thống, **lãi suất thấp hơn ở Hoa Kỳ đã làm giảm chi phí cơ hội**, thúc đẩy nhu cầu lớn hơn đối với các tài sản thay thế. Trong bối cảnh hiện tại, động lực này cũng có thể thúc đẩy nhu cầu tăng đối với quỹ ETF BTC giao ngay, khi nhà đầu tư chuyển sang các tài sản như Bitcoin. Do đó, các động thái của ngân hàng trung ương này có khả năng **tiếp tục tác động đến dòng vốn đổ vào quỹ ETF tiền mã hóa giao ngay**, khiến những diễn biến này cần phải theo dõi.

Chất xúc tác trong thị trường tiền mã hóa

Thị trường tiền mã hoá thường được thúc đẩy bởi **phản ứng mạnh mẽ với các chất xúc tác và các câu chuyện mới nổi**. Tuy nhiên, tăng trưởng dài hạn sẽ đòi hỏi các lĩnh vực như DeFi, token hóa và stablecoin đạt được sự phù hợp với thị trường. Theo dõi tăng trưởng trong các lĩnh vực này là quan trọng vì chúng tạo ra các cơ hội mới cho sự tham gia của nhà đầu tư. Ví dụ, mã hóa thành token cung cấp một con đường trực tiếp để tiếp xúc trên chuỗi, bổ sung thêm cho dòng vốn mà các quỹ ETF giao ngay tạo ra.

Mặc dù quỹ ETF giao ngay cung cấp cho nhiều nhà đầu tư một cách để tham gia thế giới tiền mã hóa nhưng chúng chỉ đại diện cho một phần của thị trường rộng lớn. Tăng trưởng bền vững trong không gian tiền mã hóa sẽ đòi hỏi **dòng vốn đổ vào nhiều lĩnh vực khác nhau** ngoài Bitcoin. Để thu hút các khoản đầu tư lớn hơn từ các tổ chức, thị trường có thể sẽ cần chuyển sang **tăng trưởng do các yếu tố cơ bản thúc đẩy**, cung cấp cho các nhà đầu tư dữ liệu rõ ràng hơn để ra quyết định. Khi các sản phẩm dựa trên blockchain mở rộng, chúng sẽ không chỉ khuyến khích áp dụng trên chuỗi mà còn thu hút thêm dòng vốn đầu tư vào BTC, ETH và hệ sinh thái tiền mã hóa rộng lớn.

Tham khảo

1. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy
2. https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/
3. https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish
4. https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/
5. https://coinmarketcap.com/
6. https://13f.info/
7. https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adoption-journey-says-blackrock-exec.html
8. https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3
9. https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs
10. https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024
11. https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink
12. https://x.com/EricBalchunas/status/1783108200511750 51
13. https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477
14. https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613
15. https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin_ETF
16. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout
17. https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins
18. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff
19. https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn
20. https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/
21. https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review

22. https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586

23. https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html

24. https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report

25. https://app.rwa.xyz/treasuries

26. https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/

27. https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-Tokenized-Asset-Platform/default.aspx.

28. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025

29. https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/

30. https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum

31. https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu

32. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf

33. https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf

34. https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/

35. https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf

36. https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold

37. https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/

38. https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-spot-etfs

39. https://www.binance.com/en/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect

Các báo cáo mới từ Binance Research

Tổng quan về quy định toàn cầu đối với stablecoin

Tổng quan về các quy định và khuôn khổ khác nhau về stablecoin trên toàn thế giới

Thông tin chuyên sâu về thị trường hằng tháng - Tháng 10/2024

Tóm tắt các diễn biến thị trường quan trọng nhất, các biểu đồ thú vị và các sự kiện sắp tới

Quan sát ngành: Định giá, mô hình tập trung, tính minh bạch và tái định vị thương hiệu

Tóm tắt những quan sát chính trên thị trường tiền mã hoá

Khám phá thế giới tiền mã hóa: Bản đồ ngành

Tổng quan các lĩnh vực trong thế giới tiền mã hóa

Giới thiệu về Binance Research

Binance Research là bộ phận nghiên cứu của sàn giao dịch tiền mã hóa hàng đầu thế giới Binance. Đội ngũ cam kết cung cấp các phân tích khách quan, độc lập và toàn diện, đồng thời đặt mục tiêu trở thành trang thông tin định hướng tư duy trong lĩnh vực tiền mã hóa. Các nhà phân tích của chúng tôi thường xuyên công bố các ý kiến sâu sắc về những chủ đề liên quan nhưng không giới hạn ở hệ sinh thái tiền mã hóa, công nghệ blockchain và các chủ đề thị trường mới nhất.

Moulik Nagesh

Nhà nghiên cứu vĩ mô

Moulik hiện đang làm việc cho Binance với vai trò là Nhà nghiên cứu vĩ mô. Trước khi gia nhập Binance, Moulik đã đảm nhiệm nhiều vai trò đa chức năng trong Web3 và các công ty công nghệ có trụ sở tại Thung lũng Silicon. Moulik cũng có kinh nghiệm đồng sáng lập các start-up. Moulik có bằng Cử nhân Kinh tế của Trường Kinh tế và Khoa học chính trị London (London School of Economics & Political Science - "LSE") và đã tham gia vào lĩnh vực tiền mã hóa từ năm 2017.

Tài nguyên

Đọc thêm tại đây

Đóng góp ý kiến tại đây

Tuyên bố chung: Tài liệu này do Binance Research soạn thảo và không nhằm mục đích đưa ra dự báo hoặc lời khuyên đầu tư và không phải là khuyến nghị, đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào hay áp dụng bất kỳ chiến lược đầu tư nào. Việc sử dụng thuật ngữ và các quan điểm nhằm quảng bá kiến thức và sự phát triển có trách nhiệm của lĩnh vực này và không nên được hiểu là quan điểm pháp lý đáng tin cậy hoặc quan điểm của Binance. Các ý kiến được đưa ra kể từ ngày nêu trên và là ý kiến của người viết; các ý kiến này có thể thay đổi khi các điều kiện liên quan thay đổi. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này được lấy từ các nguồn độc quyền và không độc quyền được Binance Research coi là đáng tin cậy, không nhất thiết phải toàn diện và không được đảm bảo về tính chính xác. Do đó, chúng tôi không bảo đảm về tính chính xác hoặc độ tin cậy và không chịu trách nhiệm phát sinh dưới bất kỳ hình thức nào khác đối với các lỗi và thiếu sót (bao gồm trách nhiệm đối với bất kỳ người nào do sơ suất). Tài liệu này có thể chứa thông tin "tiên đoán tương lai" không có chu kỳ từng xảy ra trước đây. Các thông tin như vậy có thể bao gồm dự đoán và dự báo. Không có gì đảm bảo rằng bất kỳ dự báo nào được đưa ra sẽ thành hiện thực. Người đọc tùy ý lựa chọn xem có tin hay dựa vào thông tin trong tài liệu này hay không. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không phải là lời khuyên đầu tư hay đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán, tiền mã hóa hay bất kỳ chiến lược đầu tư nào, đồng thời không chào mời hay bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào cho bất kỳ người nào ở bất kỳ vùng lãnh thổ nào coi việc đề nghị, chào mua/chào bán, giao dịch mua/bán là bất hợp pháp theo luật của vùng lãnh thổ đó. Đầu tư đi kèm với rủi ro.