

Điểm nhấn từ Diễn đàn

Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao

Những phân tích và góc nhìn trong báo cáo này được tổng hợp từ nội dung Phiên thảo luận “Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao” trong Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam do FiinRatings, FiinGroup và S&P Global Ratings đồng tổ chức tại Hà Nội vào ngày 2/4/2026. Các diễn giả bao gồm:

- Ông Kim Eng Tan, Giám đốc Xếp hạng Tín nhiệm Quốc gia Châu Á - Thái Bình Dương, S&P Global Ratings
- Ông Nguyễn Anh Quân, Giám đốc Xếp hạng Khối Định chế Tài chính, FiinRatings

Ngày 29 tháng 04 năm 2026

Báo cáo này không phải một hành động xếp hạng tín nhiệm.

Điểm nhấn chính:

- Mối quan hệ giữa tăng trưởng và đầu tư là không thể tách rời đối với mọi nền kinh tế ở mọi mức thu nhập. Các nền kinh tế thu nhập cao thường duy trì tỷ lệ đầu tư trên 20% GDP, trong khi các quốc gia thu nhập thấp và tăng trưởng chậm lại có tỷ lệ đầu tư thấp. Đặc biệt, tỷ lệ đầu tư cao có mối tương quan chặt chẽ hơn với tăng trưởng kinh tế ở các nền kinh tế thu nhập thấp.
- Ông Kim Eng Tan, đại diện S&P Global Ratings cũng chia sẻ về việc cải thiện môi trường thể chế, nâng cao tính dự báo và minh bạch chính sách là những yếu tố then chốt để xem xét nâng hạng tín nhiệm quốc gia trong tương lai. Ở chiều ngược lại, sự tăng trưởng tín dụng ngân hàng quá nhanh trong nhiều năm qua đang tạo ra rủi ro tiềm tàng đối với xếp hạng tín nhiệm quốc gia.
- Khoảng thiếu hụt giữa nhu cầu vốn và khả năng huy động từ các kênh vốn hiện có cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Việt Nam được FiinGroup ước tính khoảng 20-30 tỷ USD mỗi năm. Việc phát triển thị trường vốn, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp, trở thành yêu cầu cấp thiết để ổn định nguồn vốn dài hạn, giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng và dòng vốn ngoại ngắn hạn biến động.
- Hướng tới 2026, triển vọng ngành ngân hàng được kỳ vọng sẽ chuyển từ giai đoạn tăng trưởng nhanh sang tăng trưởng tín dụng có chọn lọc, trong đó sức mạnh (bộ đệm) vốn, thể hiện qua quy mô vốn cấp 1, và khả năng chống chịu thanh khoản sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng.

Đội ngũ Phân tích và Nguyên cứu:

Nguyễn Quang Thuần

Tổng Giám Đốc, FiinRatings
thuan.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân

Giám đốc Xếp hạng Khối Định chế Tài chính, FiinRatings
quan.nguyen@fiingroup.vn

Trần Thị Băng Tâm

Phó phòng Xếp hạng Khối Định chế Tài chính, FiinRatings
tam.tranbang@fiingroup.vn

Võ Quốc Khánh

Chuyên viên Phân tích Cấp cao, Xếp hạng Khối Định chế Tài chính
khanh.vo@fiingroup.vn

Bối cảnh: Trong bối cảnh Việt Nam bước vào giai đoạn phát triển mới, nhu cầu huy động các nguồn vốn trung và dài hạn ổn định ngày càng trở nên cấp thiết. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) vì vậy được xác định là một trong những kênh dẫn vốn quan trọng, góp phần hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao, bền vững và nâng cao chất lượng tăng trưởng.

Mặc dù trải qua nhiều biến động trong thời gian qua, thị trường TPDN Việt Nam đã bước đầu hình thành những nền tảng cơ bản. Tuy nhiên, để thị trường thực sự phát huy vai trò, cần chuyển từ phát triển theo chiều rộng sang chiều sâu. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh nhu cầu vốn của khu vực doanh nghiệp, bao gồm cả doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước, vẫn ở mức rất lớn.

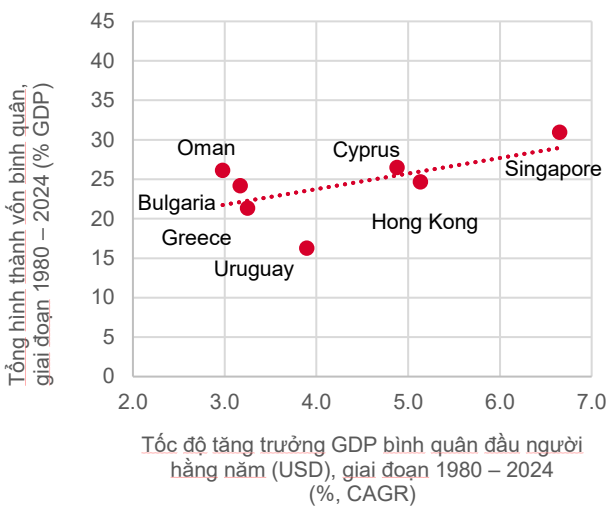
Việc phát triển thị trường TPDN theo chiều sâu không chỉ tạo tiền đề cho sự hoàn thiện của thị trường vốn nói chung, mà còn mở ra cơ hội thu hút mạnh mẽ hơn dòng vốn từ các định chế tài chính quốc tế. Sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài đối với Việt Nam đã gia tăng đáng kể, đặc biệt sau khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi theo chuẩn FTSE Russell. Trong xu hướng này, bên cạnh cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp ngày càng được xem là một lớp tài sản quan trọng trong danh mục đầu tư.

1. Dựa trên các phân tích từ S&P Global Ratings, mối quan hệ giữa tăng trưởng và đầu tư là không thể tách rời ở mọi mức thu nhập.

Các nền kinh tế thu nhập cao thường duy trì tỷ lệ đầu tư trên 20% GDP, trong khi các quốc gia thu nhập thấp và tăng trưởng chậm lại có tỷ lệ đầu tư thấp. Đặc biệt, tỷ lệ đầu tư cao có mối tương quan chặt chẽ hơn với tăng trưởng kinh tế ở các nền kinh tế thu nhập thấp, và mối tương quan này càng trở nên mạnh mẽ hơn khi loại bỏ các giá trị ngoại lai.

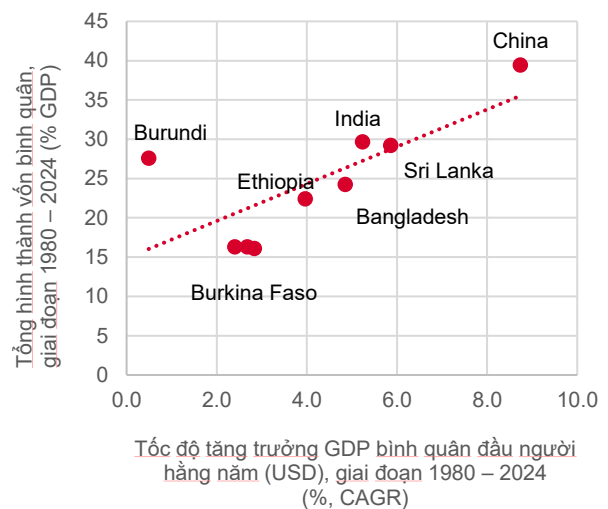
Đại diện S&P Global Ratings, ông Kim Eng Tan - Giám đốc Xếp hạng Tín nhiệm Quốc gia Châu Á - Thái Bình Dương, cũng chia sẻ về việc thiếu cơ sở hạ tầng và vốn là những trở ngại lớn đối với việc phát triển kinh tế ở những nền kinh tế có mức thu nhập thấp nhất, trong khi khả năng hấp thụ lại là yếu tố then chốt đối với các quốc gia có thu nhập cao hơn. Khi cơ sở hạ tầng và vốn của một nền kinh tế được cải thiện, mức độ tăng trưởng kinh tế thu được từ các khoản đầu tư mới sẽ ngày càng phụ thuộc vào việc các khoản này có được đầu tư vào đúng dự án hay không. Các yếu tố liên quan đến quản trị như: luật pháp, quy định, tính dự đoán của các phán quyết pháp lý, giúp tăng tốc độ thực hiện các quyết định kinh doanh trở nên quan trọng hơn.

Biểu đồ 01: Những nền kinh tế có GDP bình quân đầu người khoảng 4.000 – 6.000 USD năm 1980



Nguồn: IMF. World Economic Outlook (WEO), <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.RES:WEO>. Truy cập vào 30/03/2026.

Biểu đồ 02: Những nền kinh tế có GDP bình quân đầu người khoảng 200 – 500 USD năm 1980



Nguồn: IMF. World Economic Outlook (WEO), <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.RES:WEO>. Truy cập vào 30/03/2026.

Đề cập về khả năng cải thiện xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam, ông Kim Eng Tan nói: “*Cải thiện môi trường thể chế, nâng cao tính dự đoán và minh bạch chính sách cũng là yếu tố then chốt mà chúng tôi xem xét cho sự thay đổi trong Xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam trong tương lai*”. Bên cạnh đó, dù lợi suất Trái phiếu Chính phủ Việt Nam vẫn ở mức tương đối thấp, sự tăng trưởng tín dụng ngân hàng quá nhanh trong nhiều năm qua đang tạo ra rủi ro tiềm tàng đối với xếp hạng tín nhiệm quốc gia, đặc biệt trong bối cảnh khả năng tạo nguồn thu (revenue generation) yếu có thể hạn chế việc tài trợ cho đầu tư của Chính phủ.

2. Thiếu hụt (gap) về nhu cầu vốn cho việc tăng trưởng được ước tính khoảng 20-30 tỷ USD mỗi năm. Việc phát triển thị trường vốn, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp, trở thành yêu cầu cấp thiết để ổn định nguồn vốn dài hạn, giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng và dòng vốn ngoại ngắn hạn biến động.

Để hiện thực hóa mục tiêu đầy tham vọng là đạt mức tăng trưởng GDP hai chữ số (từ 10% trở lên) bắt đầu từ năm 2026, nền kinh tế Việt Nam có thể được ví như một "chiếc xe đua tốc độ cao" đang cần một lượng "nhiên liệu" khổng lồ để đạt được tốc độ mong muốn. Theo phân tích từ FiinGroup và FiinRatings (công bố tháng 1/2026), để đạt được tốc độ này, tổng vốn đầu tư toàn xã hội cần được định hướng tăng mạnh, ước tính phải đạt gần 40% GDP vào năm 2030. Đây là một quy mô huy động vốn chưa từng có, đặt ra thách thức lớn cho hệ thống tài chính hiện tại. Vấn đề nằm ở khoảng chênh lệch rất lớn giữa nguồn vốn hiện có và nhu cầu ước tính. Số liệu cho thấy một khoảng trống nguồn vốn trung và dài hạn dao động từ 20 đến 30 tỷ USD mỗi năm.

Trong lịch sử, hệ thống ngân hàng đóng vai trò dẫn vốn chủ đạo. Tuy nhiên, tới cuối năm 2025, tỷ lệ tín dụng trên GDP đã vượt ngưỡng 140%. Đây là ngưỡng đáng chú ý do đã bắt đầu tiệm cận mức rủi ro đối với một nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, qua đó hạn chế khả năng tiếp tục mở rộng quy mô cho vay một cách ồ ạt. Bên cạnh đó, rủi ro chênh lệch kỳ hạn (Maturity Mismatch) hiện đang tồn tại, khi hơn 90% nguồn tiền gửi của khách hàng là ngắn hạn (dưới 12 tháng), hệ thống ngân hàng lại đang được kỳ vọng sẽ phải tài trợ cho các dự án hạ tầng dài hạn với vòng đời lên đến 20 năm.

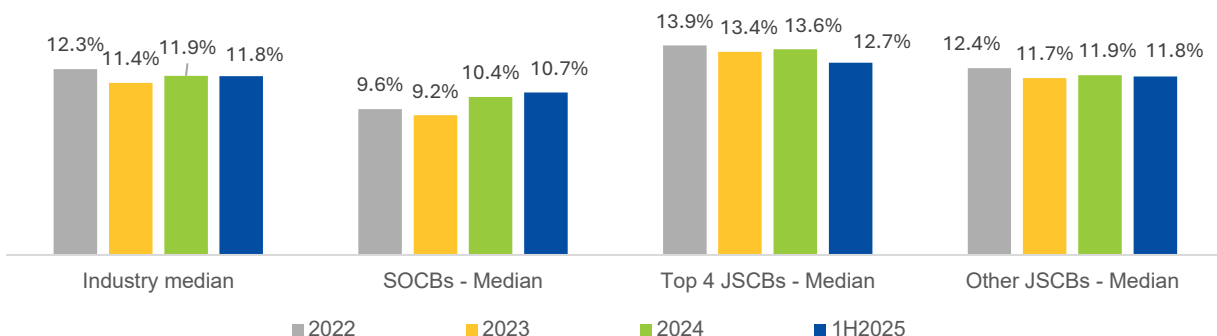
Hướng tới tương lai, các con số thống kê đã gửi đi một thông điệp rõ ràng: các ngân hàng không thể tiếp tục tăng trưởng cao hơn nữa mà không gia tăng áp lực lên hệ thống ngân hàng. Do đó, việc chuyển dịch sang các kênh dẫn vốn khác, đặc biệt là thị trường trái phiếu doanh nghiệp để chia sẻ gánh nặng và dần trở thành trụ cột dẫn vốn, không còn là một lựa chọn mà là yêu cầu cấp thiết để duy trì đà tăng trưởng bền vững.

3. Hướng tới 2026, triển vọng ngành Ngân hàng được kỳ vọng sẽ chuyển từ giai đoạn tăng trưởng nhanh sang tăng trưởng tín dụng có chọn lọc, trong đó sức mạnh (bộ đệm) vốn, thể hiện qua quy mô vốn cấp 1, và khả năng chống chịu thanh khoản sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng.

Tín dụng toàn hệ thống tăng ~19% trong năm 2025, vượt mức mục tiêu 15%-16% của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong các năm trước. Động lực tăng trưởng đến từ việc mở rộng đầu tư cơ sở hạ tầng, hoạt động công nghiệp nhờ dòng vốn FDI, thị trường bất động sản và sự phục hồi của tín dụng bán lẻ. Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ thấp hơn 2025, đến từ việc tỷ lệ Tín dụng/GDP hiện ở mức cao trên 140%. Các biện pháp mới của NHNN trong năm 2026 (ví dụ: yêu cầu dư nợ cho vay Q1/2026 của mỗi ngân hàng không vượt quá 25% tổng hạn mức tín dụng cả năm 2026; tăng trưởng tín dụng bất động sản mỗi ngân hàng năm 2026 không vượt quá tổng tăng trưởng tín dụng năm 2025,...) được kỳ vọng sẽ làm chậm lại đà tăng của tín dụng bất động sản.

Điểm sáng của ngành Ngân hàng Việt Nam trong năm 2025 được thể hiện qua khả năng duy trì lợi nhuận, mặc dù biên lãi thuần (NIM) bị thu hẹp đáng kể, giảm xuống 2,9% so với mức 3,5% của năm 2024. Trong khi NIM của cả ngành được dự báo tiếp tục duy trì dưới 3,0% trong năm 2026 do chi phí vốn tăng và lợi suất cho vay phải duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ khách hàng, khả năng sinh lời của các ngân hàng đang được hỗ trợ bởi sự dịch chuyển chiến lược sang các nguồn thu ngoài lãi, ước tính chiếm khoảng 23,8% tổng thu nhập hoạt động vào cuối năm 2025. Chúng tôi cũng nhận thấy các ngân hàng đang có xu hướng ngày càng đẩy mạnh các dịch vụ thu phí như môi giới, phí đại lý, dịch vụ bảo lãnh L/C, cũng như tăng cường thu hồi nợ xấu nhằm bù đắp cho áp lực suy giảm biên lãi ròng.

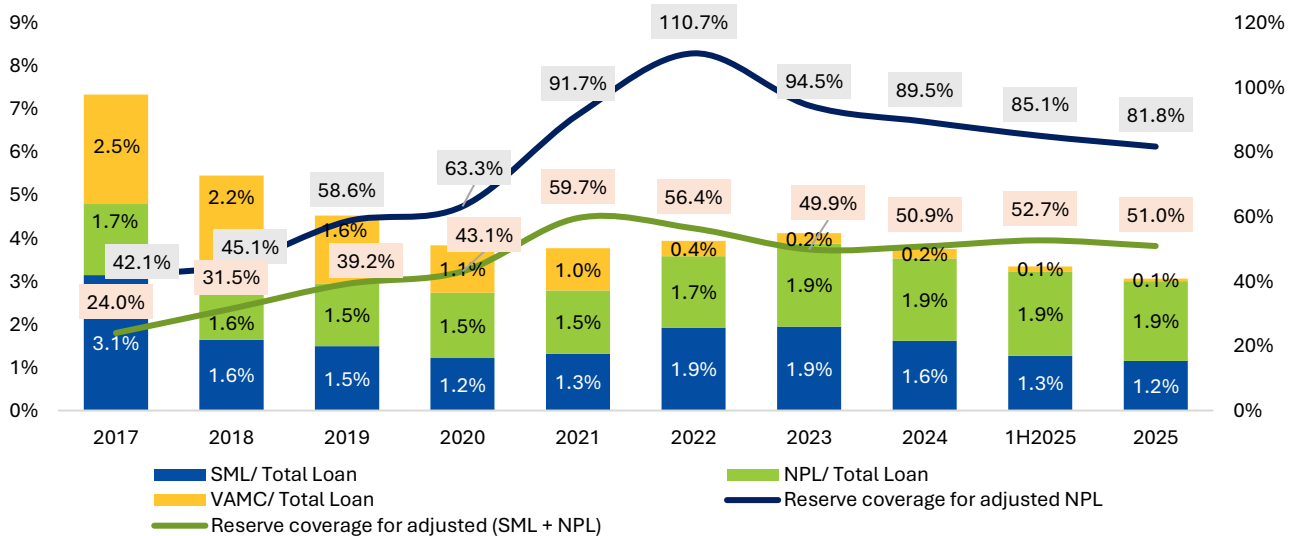
Biểu đồ 03: Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) (theo nhóm và theo cả ngành) (2022 – 1H2025)



Nguồn: FiinRatings

Mặt khác, các giới hạn về bộ đệm vốn (capital constraint), đặc biệt là vốn cấp 1, được đánh giá tiếp tục là thách thức với ngành Ngân hàng trong giai đoạn tới. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của hệ thống ngân hàng Việt Nam hiện đang ở mức thấp hơn (11,8% tại thời điểm 1H2025) so với các nước khác trong khu vực, trở thành một rào cản tự nhiên đối với tham vọng mở rộng tín dụng trong tương lai. Tính đến giữa năm 2025, chúng tôi nhận thấy có sự phân hóa rõ rệt về sức mạnh vốn giữa các nhóm: trong khi nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) cải thiện CAR lên khoảng 10,7% (chủ yếu nhờ phát hành vốn cấp 2), thì nhóm 4 ngân hàng TMCP lớn nhất (top 4 JSCBs) lại chứng kiến CAR sụt giảm xuống còn khoảng 12,7% do tốc độ tăng trưởng tài sản rủi ro vượt quá khả năng bồi đắp vốn tự có. Áp lực này dự kiến sẽ duy trì trong năm 2026 khi Thông tư 14/2025/TT-NHNN (theo chuẩn Basel III) được triển khai, buộc các ngân hàng phải tập trung củng cố vốn cấp 1 (Tier-1) thông qua giữ lại lợi nhuận hoặc phát hành thêm cổ phiếu thay vì tiếp tục dựa vào vốn nợ để duy trì các chỉ số an toàn.

Biểu đồ 04: Tỷ lệ nợ có vấn đề* (trái) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (phải) của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: (*) Nợ có vấn đề bao gồm nợ cần chú ý (SML), nợ xấu (NPL) và các khoản nợ xấu đã được bán hoặc chuyển giao cho Công ty Quản lý tài sản Việt Nam (VAMC);

Tổng dư nợ = Dư nợ cho vay trên bảng cân đối kế toán (Loan book) + Trái phiếu VAMC (VAMC bonds)

Bên cạnh đó, áp lực chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ gia tăng trong năm 2026 khi tăng trưởng tín dụng chậm lại và hoạt động xóa sổ nợ xấu (write-off) mạnh của năm 2025 (chiếm 1,3% tổng dư nợ) trở về mức bình thường, trong khi đó các ngân hàng bước vào năm 2026 với bộ đệm dự phòng (provision buffers) ở mức thấp nhất kể từ năm 2021. Đồng thời, áp lực thanh khoản đã quay trở lại từ cuối năm 2025 và nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong năm 2026 do tăng trưởng tín dụng (19,0%) tiếp tục vượt xa tăng trưởng tiền gửi (11,4%). Khoảng cách ngày càng nới rộng này buộc nhiều tổ chức phải giảm lượng tài sản thanh khoản nắm giữ và phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn liên ngân hàng có chi phí cao hơn cũng như phát hành trái phiếu để xử lý vấn đề chênh lệch kỳ hạn mang tính cấu trúc.

Quý vị có thể tải tài liệu thuyết trình của Diễn đàn:

- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Việt): [TẠI ĐÂY](#)
- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Anh): [TẠI ĐÂY](#)

Quý vị cần thêm thông tin hoặc mong muốn trao đổi trực tiếp với các chuyên gia phân tích của chúng tôi, vui lòng liên hệ tại:

- Email: support.fiinratings@fiingroup.vn
- Tel: (84-24) 3562 6962

Các Nghiên cứu gần đây

1. Điểm nhấn từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026

- [Nhận định 01: 05 thông điệp chính từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026](#)
- [Nhận định 02: Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam: Tiến triển và thách thức](#)
- [Nhận định 03: Phát triển chiều sâu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: Góc nhìn từ kinh nghiệm quốc tế](#)
- [Nhận định 04: Mở rộng cơ sở nhà đầu tư cho Thị trường vốn – Định hướng chính sách và Kinh nghiệm quốc tế về mô hình Quỹ đầu tư tín thác cho Ngành Hạ tầng của Việt Nam](#)
- [Nhận định 06: Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam theo chiều sâu – Góc nhìn từ các chủ thể tham gia thị trường](#)
- [Nhận định 07: Trái phiếu Xanh – Chi phí, Lợi ích và Vai trò đối với tương lai phát triển của Việt Nam](#)
- [Nhận định 08: Phát triển Đường cong Lợi suất Trái phiếu và Hạ tầng Định giá – Động lực thúc đẩy Thị trường Trái Phiếu](#)

2. Nhận định Thị trường

- [\[28/01/2026\] Triển Vọng Kinh Tế Việt Nam 2026: Định Vị Nguồn Vốn Cho Mục Tiêu Tăng Trưởng Cao 2026 - 2030](#)
- [\[15/10/2025\] Nhận định thị trường: Luật hóa Nghị quyết 42 – Từ góc nhìn của Tổ chức xếp hạng tín nhiệm nội địa](#)
- [\[03/09/2025\] Chuyên mục thảo luận: Toạ đàm Thị trường Vốn Nợ Việt Nam 2025 - Khát vọng tăng trưởng của Việt Nam đối diện nút thắt thị trường vốn, các chuyên gia nhận định](#)
- [\[10/07/2025\] Tâm điểm Tài chính Xanh: Danh mục Phân loại xanh của Việt Nam được ban hành: Mở đường cho làn sóng đầu tư bền vững](#)
- [\[07/07/2025\] Available in English | Commentary: Financing the Vietnam's High-speed Railway: What is the Viable Solution?](#)

3. Báo cáo Tâm điểm Ngành

- [\[03/10/2025\] Báo cáo Tâm điểm Ngành Ngân hàng Việt Nam nửa đầu năm 2025: Từ Tăng trưởng đến Cải thiện Khả năng chống chịu – Năng lực vốn định hình triển vọng Ngân hàng Việt Nam](#)
- [\[15/08/2025\] Báo cáo Tâm điểm Ngành: Năng lượng Tái tạo Việt Nam - Vấn đề cũ, cách tiếp cận mới](#)
- [\[10/07/2025\] Báo cáo Tâm điểm: Ngành FDI Điện tử trước tác động của thuế quan đối ứng](#)

4. Báo cáo Tâm điểm Trái phiếu Tháng

- [\[25/09/2025\] Tâm điểm Trái phiếu tháng 8/2025: Phát hành Trái phiếu Bất động sản sôi động trở lại](#)
- [\[18/08/2025\] Tâm điểm Trái phiếu tháng 7/2025: Khối lượng phát hành chững lại sau tháng 6 sôi động](#)
- [\[14/07/2025\] Tâm điểm Trái phiếu Tháng 6: Trái phiếu Ngân hàng tiếp tục tăng mạnh nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao](#)

Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinGroup và FiinRatings chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo. Đây không phải là Báo cáo xếp hạng tín nhiệm và không khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hoặc bất kỳ giao dịch cụ thể nào khác. Thông tin trong Báo cáo này, bao gồm dữ liệu, số liệu, bảng, phân tích và nhận xét của FiinGroup và FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinGroup và FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất hoặc hậu quả nào có thể xảy ra do việc sử dụng thông tin trong báo cáo này. FiinGroup và FiinRatings giữ bản quyền đối với báo cáo này và toàn bộ nội dung trong Báo cáo này. Báo cáo này được bảo hộ bản quyền theo pháp luật về quyền tác giả của Việt Nam và các nước theo các công ước, điều ước quốc tế về quyền tác giả mà Việt Nam là thành viên.