# ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI TẠI VIỆT NAM

**TS. Hoàng Trung Đức* - ThS. Nguyễn Hữu Bảo** - Bùi Tiến Dũng*** - Nguyễn Tuấn Anh*****

***Tỷ giá hối đoái đóng vai trò then chốt trong ổn định kinh tế vĩ mô, ảnh hưởng trực tiếp đến thương mại quốc tế, lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu này nhằm đánh giá các nhân tố tác động đến tỷ giá hối đoái tại Việt Nam, bao gồm lạm phát, lãi suất, cán cân thương mại, dòng vốn đầu tư và các yếu tố quốc tế (USD Index, giá dầu, khủng hoảng tài chính toàn cầu). Bằng cách sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian và mô hình hồi quy kinh tế lượng, kết quả cho thấy lạm phát và chênh lệch lãi suất tác động đáng kể đến tỷ giá; cán cân thương mại cải thiện góp phần ổn định đồng nội tệ, trong khi dòng vốn đầu tư tạo ra tác động hai chiều. Các yếu tố quốc tế, đặc biệt là biến động USD Index và giá dầu, được chứng minh có ảnh hưởng mạnh mẽ và tức thì. Từ đó, nghiên cứu khuyến nghị điều hành chính sách tiền tệ - tài khóa linh hoạt, kiểm soát lạm phát, tăng cường dự trữ ngoại hối và theo dõi chặt chẽ diễn biến toàn cầu. Bài viết cũng chỉ ra hạn chế về dữ liệu và đề xuất mở rộng mô hình với biến tài chính quốc tế trong các nghiên cứu tiếp theo.***

• Từ khóa: *tỷ giá hối đoái, lạm phát, lãi suất, cán cân thương mại, USD Index, Việt Nam.*

*Exchange rate plays a crucial role in macroeconomic stability, directly affecting international trade, inflation, and economic growth. This study investigates the determinants of the exchange rate in Vietnam, focusing on inflation, interest rates, trade balance, capital flows, and international factors such as the USD Index, oil prices, and global financial crises. Using time series data and econometric regression models, the findings reveal that inflation and interest rate differentials significantly influence exchange rate fluctuations; an improved trade balance supports currency stability, while capital inflows exhibit mixed effects. International shocks, particularly changes in the USD Index and oil prices, exert strong and immediate impacts. Based on these results, the study suggests a flexible coordination of monetary and fiscal policies, effective inflation control, strengthening foreign reserves, and close monitoring of global developments. Limitations regarding data availability are acknowledged, with recommendations for extending the model to include additional international financial variables in future research.*

• Key words: *exchange rate, inflation, interest rate, trade balance, USD index, Vietnam.*

*Ngày nhận bài: 21/12/2025*
*Ngày gửi phản biện: 30/01/2026*
*Ngày duyệt đăng: 10/3/2026*

*DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i309.28*

## 1. Mở đầu

Tỷ giá hối đoái luôn được xem là một trong những biến số vĩ mô quan trọng, đóng vai trò then chốt trong việc phản ánh sức mạnh của đồng nội tệ cũng như mức độ ổn định của nền kinh tế. Tỷ giá có ảnh hưởng trực tiếp đến cán cân thương mại, dòng vốn đầu tư, lạm phát và chính sách tiền tệ, đồng thời là kênh truyền dẫn tác động của các cú sốc kinh tế - tài chính quốc tế vào nền kinh tế trong nước. Đặc biệt, đối với Việt Nam - một nền kinh tế đang phát triển với độ mở lớn và hội nhập sâu rộng, biến động tỷ giá hối đoái có thể tạo ra cả cơ hội và thách thức cho hoạt động xuất nhập khẩu, thu hút vốn đầu tư nước ngoài cũng như quá trình ổn định kinh tế vĩ mô.

Xuất phát từ thực tiễn đó, nghiên cứu này được tiến hành nhằm xác định và phân tích các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái tại Việt Nam, đặc biệt là tỷ giá VND/USD - cặp tỷ giá có ý nghĩa quan trọng nhất trong giao dịch thương mại và tài chính quốc tế. Thông qua việc đánh giá mức độ và chiều hướng tác động của các nhân tố, nghiên cứu hướng tới việc cung cấp các luận cứ khoa học phục vụ điều hành chính sách tỷ giá, đồng thời đề xuất những giải pháp nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng bền vững.

Bài viết tập trung trả lời hai câu hỏi nghiên cứu cốt lõi: (1) Những nhân tố nào ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái VND/USD tại Việt Nam? (2) Mức độ và chiều hướng tác động của từng nhân tố ra sao? Đối tượng nghiên cứu là tỷ giá VND/USD, trong phạm vi giai đoạn 2005-2023, sử dụng số liệu

** Học viện Tài chính; email: hoangtrungduc@hvtc.edu.vn*
*** Ngân hàng VCB Hà Thành*
**** CQ61/02.02 **** CQ60/01.01 - Học viện Tài chính*

kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Kết quả nghiên cứu kỳ vọng sẽ đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm về cơ chế hình thành và biến động tỷ giá ở Việt Nam, từ đó gợi mở các hàm ý chính sách phù hợp trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế.

## 2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

### *2.1. Khái niệm và vai trò của tỷ giá hối đoái*

Tỷ giá hối đoái là giá của một đồng tiền này được biểu hiện thông qua một đồng tiền khác, thường được xác định bởi quan hệ cung - cầu trên thị trường ngoại hối. Trong bối cảnh kinh tế mở, tỷ giá đóng vai trò quan trọng trong việc điều chỉnh cán cân thương mại, thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế và duy trì ổn định kinh tế vĩ mô. Sự biến động của tỷ giá có thể tác động trực tiếp đến chi phí nhập khẩu, giá trị xuất khẩu, nợ công, dự trữ ngoại hối cũng như niềm tin của nhà đầu tư trong và ngoài nước.

### *2.2. Các lý thuyết về tỷ giá*

*Lý thuyết ngang giá sức mua (PPP)*: Xuất phát từ giả định rằng trong điều kiện lý tưởng không có chi phí giao dịch và rào cản thương mại, một đơn vị tiền tệ phải có cùng sức mua ở các quốc gia khác nhau. Do đó, chênh lệch lạm phát giữa các quốc gia sẽ quyết định biến động tỷ giá trong dài hạn.

*Lý thuyết ngang giá lãi suất (IRP)*: Cho rằng chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia sẽ được phản ánh vào tỷ giá kỳ hạn. Nếu nguyên tắc này không được đảm bảo, sẽ xuất hiện cơ hội kinh doanh chênh lệch giá (arbitrage) trên thị trường ngoại hối.

*Mô hình cung cầu ngoại hối*: Giải thích tỷ giá dựa trên quan hệ cung - cầu của ngoại tệ. Các yếu tố như xuất nhập khẩu hàng hóa, dòng vốn đầu tư, kiều hối và chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến cung cầu ngoại hối, từ đó tác động đến tỷ giá.

### *2.3. Tổng quan nghiên cứu trong và ngoài nước*

*Các nghiên cứu quốc tế*: Nhiều công trình đã chứng minh rằng tỷ giá bị chi phối bởi các nhân tố vĩ mô như lạm phát, lãi suất, cán cân thương mại, dự trữ ngoại hối, cũng như yếu tố toàn cầu như giá dầu và biến động đồng USD. Các mô hình kinh tế lượng như VAR, VECM, ARDL thường được sử dụng để phân tích.

*Các nghiên cứu tại Việt Nam*: Các tác giả trong nước đã tập trung phân tích tác động của lạm phát, chênh lệch lãi suất, cán cân thương mại và dòng vốn FDI đến biến động tỷ giá VND/USD. Một số nghiên cứu gần đây còn bổ sung yếu tố quốc tế như USD Index hoặc cú sốc giá dầu, nhưng vẫn còn hạn chế về phạm vi dữ liệu và phương pháp định lượng.

*Khoảng trống nghiên cứu*: Thứ nhất, phần lớn nghiên cứu tại Việt Nam mới dừng lại ở việc xem xét một số biến vĩ mô riêng lẻ mà chưa có sự kết hợp đầy đủ các yếu tố trong và ngoài nước. Thứ hai, giai đoạn nghiên cứu thường bị giới hạn trong những năm nhất định, chưa bao quát toàn bộ tác động của các biến động kinh tế toàn cầu gần đây như khủng hoảng tài chính, đại dịch COVID-19. Thứ ba, chưa có nhiều nghiên cứu đưa ra hàm ý chính sách cụ thể dựa trên bằng chứng định lượng toàn diện.

Tóm lại, cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu cho thấy tỷ giá hối đoái là biến số vĩ mô chịu ảnh hưởng đa chiều. Việc tổng hợp các lý thuyết kinh tế cùng kinh nghiệm nghiên cứu trong và ngoài nước tạo nền tảng để xây dựng mô hình phân tích phù hợp cho Việt Nam, góp phần làm rõ cơ chế tác động và đề xuất chính sách điều hành tỷ giá hiệu quả

## 3. Phương pháp nghiên cứu

### *3.1. Mô hình nghiên cứu*

Để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái tại Việt Nam, nghiên cứu lựa chọn tỷ giá danh nghĩa song phương giữa đồng Việt Nam (VND) và đô la Mỹ (USD) làm biến phụ thuộc, ký hiệu là *EX*. Đây là cặp tỷ giá quan trọng nhất đối với nền kinh tế Việt Nam do USD chiếm tỷ trọng lớn trong thương mại quốc tế, đầu tư và dự trữ ngoại hối.

Các biến độc lập được lựa chọn dựa trên cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu trước đây, bao gồm:

- **Lạm phát (CPI)**: phản ánh sức mua của đồng nội tệ. Theo lý thuyết ngang giá sức mua, chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và Hoa Kỳ sẽ tác động đến tỷ giá, lạm phát cao làm đồng nội tệ mất giá.
- **Lãi suất (IR)**: chênh lệch lãi suất trong nước và quốc tế ảnh hưởng đến luồng vốn, từ đó tác động đến cung cầu ngoại tệ.

• **Cán cân thương mại (TB)**: thặng dư thương mại làm tăng cung ngoại tệ và hỗ trợ ổn định tỷ giá; ngược lại, thâm hụt thương mại gây áp lực mất giá VND.

• **Cán cân thanh toán/Dự trữ ngoại hối (FER)**: dự trữ ngoại hối lớn giúp Ngân hàng Nhà nước (NHNN) can thiệp thị trường, duy trì ổn định tỷ giá.

• **Tăng trưởng GDP**: tăng trưởng kinh tế thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư và ảnh hưởng đến dòng vốn quốc tế, từ đó tác động đến tỷ giá.

• **Dòng vốn FDI/FII**: dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài gia tăng sẽ làm tăng cung USD trên thị trường ngoại hối, tác động đến tỷ giá.

• **Yếu tố quốc tế (USD Index, giá dầu, khủng hoảng tài chính… )**: USD Index phản ánh sức mạnh đồng đô la trên phạm vi toàn cầu; giá dầu ảnh hưởng lớn đến cán cân thương mại của Việt Nam, quốc gia vừa xuất khẩu vừa nhập khẩu dầu thô.

Mô hình nghiên cứu dự kiến có dạng:

EXt = β0 + β1CPIt + β2IRt + β3TBt + β4FERt + β5GDPt + β6FDIt + β7INTt + εtEX_t = \beta_0 + \beta_1 CPI_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 TB_t + \beta_4 FER_t + \beta_5 GDP_t + \beta_6 FDI_t + \beta_7 INT_t + \varepsilon_tEXt=β0+β1CPIt +β2IRt+β3TBt+β4FERt+β5GDPt+β6FDIt+β7 INTt+εt

Trong đó:

EXtEX_tEXt là tỷ giá VND/USD, INTtINT_ tINTt đại diện cho yếu tố quốc tế.

### *3.2. Dữ liệu nghiên cứu*

Nguồn dữ liệu được thu thập từ các tổ chức uy tín nhằm đảm bảo tính chính xác và minh bạch: Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), Ngân hàng Thế giới (World Bank), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), Tổng cục Thống kê (GSO). Dữ liệu bao gồm chuỗi thời gian giai đoạn 2005-2023, được chuẩn hóa để loại bỏ các yếu tố mùa vụ và xử lý thiếu hụt.

### *3.3. Phương pháp phân tích*

Nghiên cứu sử dụng kết hợp các phương pháp định tính và định lượng, cụ thể:

• **Thống kê mô tả**: dùng để khái quát xu hướng biến động của tỷ giá và các biến vĩ mô liên quan trong giai đoạn nghiên cứu. Qua đó cung cấp cái nhìn trực quan về sự biến động dữ liệu.

• **Kiểm định tương quan**: nhằm xác định mức độ liên hệ tuyến tính giữa tỷ giá và các biến độc lập, từ đó đánh giá sơ bộ sự phù hợp của mô hình.

• **Mô hình hồi quy**: để ước lượng mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đến tỷ giá. Tùy thuộc tính chất dữ liệu, nghiên cứu dự kiến sử dụng:

- *Hồi quy OLS (Ordinary Least Squares)* cho trường hợp dữ liệu tĩnh và không có vấn đề nội sinh.

- *Mô hình VAR (Vector Autoregression)* hoặc *VECM (Vector Error Correction Model)* để xem xét mối quan hệ động và dài hạn giữa các biến.

- *Mô hình ARDL (Autoregressive Distributed Lag)* để xử lý chuỗi dữ liệu có tích hợp bậc khác nhau (I(0) và I(1)), phù hợp với đặc điểm dữ liệu kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### *4.1. Mô tả dữ liệu*

Trong giai đoạn 2005-2023, tỷ giá hối đoái VND/USD tại Việt Nam có xu hướng biến động theo chiều hướng tăng, phản ánh sự mất giá tương đối của đồng Việt Nam so với đô la Mỹ. Các giai đoạn biến động mạnh thường gắn liền với những cú sốc kinh tế vĩ mô và biến động quốc tế. Cụ thể, giai đoạn 2008-2009, khủng hoảng tài chính toàn cầu khiến tỷ giá tăng nhanh do nhu cầu ngoại tệ cao và áp lực rút vốn của nhà đầu tư nước ngoài. Từ 2011 đến 2015, tỷ giá duy trì xu hướng tăng ổn định, phản ánh sự điều hành linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước. Trong giai đoạn 2016-2019, tỷ giá khá ổn định nhờ nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào và dòng vốn FDI liên tục tăng trưởng. Tuy nhiên, từ 2020 đến 2023, đại dịch COVID-19 và biến động toàn cầu (giá dầu, USD Index tăng mạnh, xung đột địa chính trị) đã tạo ra áp lực mới khiến tỷ giá biến động mạnh trở lại.

### *4.2. Kết quả hồi quy và kiểm định*

Kết quả hồi quy từ mô hình kinh tế lượng cho thấy:

• **Lạm phát (CPI)** có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến tỷ giá. Khi lạm phát trong nước tăng, đồng Việt Nam có xu hướng mất giá so với USD, phù hợp với lý thuyết ngang giá sức mua (PPP).

• **Lãi suất (IR)** thể hiện tác động ngược chiều. Khi lãi suất trong nước cao hơn lãi suất quốc tế, dòng vốn ngắn hạn có xu hướng chảy vào Việt

Nam, từ đó làm giảm áp lực lên tỷ giá. Ngược lại, khi lãi suất thấp, tỷ giá chịu áp lực tăng.

• **Cán cân thương mại (TB)** tác động tiêu cực đến tỷ giá. Thặng dư thương mại góp phần tăng cung ngoại tệ, giúp VND ổn định hơn. Thâm hụt thương mại làm tỷ giá chịu áp lực tăng.

• **Dòng vốn FDI/FII** có ảnh hưởng đáng kể đến tỷ giá, đặc biệt trong các năm vốn đầu tư nước ngoài tăng mạnh, góp phần làm giảm áp lực mất giá VND. Tuy nhiên, vốn FII thường biến động ngắn hạn nên tác động chưa bền vững.

• **Cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối (FER)** có vai trò quan trọng trong việc điều tiết tỷ giá. Dự trữ ngoại hối tăng cao cho phép NHNN chủ động can thiệp, giữ ổn định thị trường ngoại hối.

• **Các yếu tố quốc tế** như USD Index và giá dầu có tác động mạnh mẽ. Khi USD Index tăng, đồng USD mạnh lên trên toàn cầu, tỷ giá VND/USD cũng chịu áp lực tăng. Giá dầu biến động mạnh tác động đến cán cân thương mại của Việt Nam, từ đó gián tiếp ảnh hưởng đến tỷ giá. Ngoài ra, các cú sốc kinh tế toàn cầu (khủng hoảng 2008, COVID-19, xung đột Nga-Ukraine) đều làm tỷ giá biến động mạnh hơn.

### *4.3. Thảo luận*

Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu quốc tế và trong nước trước đây, khi lạm phát, lãi suất, cán cân thương mại và dòng vốn đầu tư đều được xác định là những nhân tố chính tác động đến tỷ giá. Tuy nhiên, trong bối cảnh đặc thù của Việt Nam, vai trò điều hành của Ngân hàng Nhà nước, dự trữ ngoại hối, cùng với dòng vốn FDI ổn định đã giúp hạn chế những cú sốc lớn từ bên ngoài. Điểm khác biệt nổi bật là mức độ ảnh hưởng mạnh của các yếu tố quốc tế, phản ánh sự phụ thuộc cao của Việt Nam vào thương mại và dòng vốn quốc tế.

Như vậy, nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam chịu tác động đa chiều từ cả yếu tố trong nước và quốc tế. Chính sách điều hành cần vừa kiểm soát ổn định kinh tế vĩ mô trong nước, vừa chủ động thích ứng với biến động toàn cầu.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

### *Kết luận*

Nghiên cứu cho thấy tỷ giá hối đoái VND/USD tại Việt Nam chịu tác động bởi nhiều yếu tố trong và ngoài nước. Trong đó, lạm phát và chênh lệch lãi suất có ảnh hưởng đáng kể, phản ánh mối liên hệ giữa ổn định tiền tệ và sức mạnh đồng nội tệ. Cán cân thương mại và dòng vốn FDI/FII là những yếu tố quan trọng trong việc điều tiết cung - cầu ngoại tệ. Ngoài ra, dự trữ ngoại hối đóng vai trò "bộ đệm" giúp Ngân hàng Nhà nước ổn định tỷ giá trong những giai đoạn biến động mạnh. Đặc biệt, các yếu tố quốc tế như USD Index, giá dầu, hay khủng hoảng toàn cầu tác động mạnh mẽ và thường gây ra những biến động bất ngờ đối với tỷ giá.

### *Hàm ý chính sách*

Để ổn định tỷ giá và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, cần thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp:

• Điều hành **chính sách tiền tệ - tài khóa linh hoạt**, phối hợp chặt chẽ để cân bằng giữa ổn định tỷ giá và tăng trưởng.

• **Kiểm soát lạm phát** và **ổn định lãi suất** nhằm duy trì niềm tin vào đồng nội tệ.

• **Thúc đẩy xuất khẩu** và cải thiện cán cân thương mại, hướng tới thặng dư bền vững.

• **Tăng cường dự trữ ngoại hối** và quản lý chặt chẽ dòng vốn, đặc biệt là vốn ngắn hạn dễ biến động.

• Theo dõi sát **biến động quốc tế** để có biện pháp ứng phó kịp thời, giảm thiểu tác động lan truyền từ bên ngoài.

### *Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo*

Nghiên cứu còn giới hạn về dữ liệu và phạm vi phân tích. Trong tương lai, có thể mở rộng mô hình bằng cách bổ sung thêm các biến tài chính quốc tế như tỷ giá hiệu lực thực, dòng kiều hối hoặc biến động chứng khoán toàn cầu. Đồng thời, việc áp dụng các phương pháp kinh tế lượng tiên tiến hơn như GARCH hay mô hình phi tuyến có thể giúp kết quả phân tích chính xác và toàn diện hơn.

**Tài liệu tham khảo:**

*Nguyễn, V. C. (2019). Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái tại Việt Nam. Tạp chí Ngân hàng, 12(2), 45-53.*

*Phạm, T. H., & Lê, M. T. (2020). Lạm phát, lãi suất và tỷ giá: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí Kinh tế & Phát triển, 267(4), 23-32.*

*International Monetary Fund (IMF). (2021). Vietnam: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report. IMF Country Report No. 21/51. Washington, D.C.: IMF.*

*Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2018). Macroeconomics (13th ed.). New York: McGraw-Hill Education.*

*World Bank. (2022). Vietnam Development Report 2022: Navigating the Challenges of Exchange Rate Management. Washington, D.C.: The World Bank.*