

Muốn tăng trưởng hai con số, Việt Nam cần tái cân bằng kênh dẫn vốn

05:30 14/07/2026

Mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức cao trong giai đoạn 2026-2030 đang đặt ra yêu cầu cấp thiết đối với hệ thống tài chính. Trong nhiều năm, tín dụng ngân hàng gần như trở thành nguồn cung vốn chủ yếu của nền kinh tế. Tuy nhiên, khi nhu cầu đầu tư trung và dài hạn ngày càng lớn, mô hình này bộc lộ nhiều giới hạn, đòi hỏi quá trình tái cấu trúc các kênh dẫn vốn theo hướng phát huy mạnh hơn vai trò của thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu.

Theo số liệu mới nhất, quy mô dư nợ tín dụng của nền kinh tế đã vượt 17 triệu tỷ đồng, tương đương khoảng 145% GDP, thuộc nhóm cao trong khu vực. Trong khi đó, dù vốn hóa thị trường chứng khoán đã đạt khoảng 70-75% GDP, lượng vốn thực sự được huy động cho doanh nghiệp thông qua phát hành cổ phiếu và trái phiếu vẫn còn khá khiêm tốn so với nhu cầu phát triển.

Sự mất cân đối này khiến hệ thống ngân hàng tiếp tục gánh phần lớn trách nhiệm cung ứng vốn, không chỉ cho nhu cầu vốn lưu động mà còn cả các dự án đầu tư dài hạn. Khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động trong nhiều năm liên tiếp, áp lực thanh khoản và chênh lệch kỳ hạn ngày càng lớn, làm giảm dư địa điều hành chính sách tiền tệ.



Thị trường chứng khoán được kỳ vọng từng bước đảm nhận vai trò cung ứng nguồn vốn trung và dài hạn, giảm áp lực lên hệ thống tín dụng ngân hàng.

Thị trường vốn chưa phát huy đúng vai trò

Trong một nền kinh tế phát triển, ngân hàng và thị trường vốn thường đảm nhiệm những chức năng khác nhau. Ngân hàng tập trung cung cấp vốn ngắn hạn cho hoạt động sản xuất, kinh doanh, còn thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu là nơi huy động nguồn vốn trung và dài hạn phục vụ đầu tư mở rộng.

Tại Việt Nam, sự phân vai này vẫn chưa thực sự rõ nét. Thanh khoản trên thị trường chứng khoán có nhiều thời điểm đạt mức rất cao, nhưng phần lớn dòng tiền chỉ luân chuyển giữa các nhà đầu tư trên thị trường thứ cấp. Hoạt động phát hành cổ phiếu mới, phát hành thêm hay phát hành trái phiếu để bổ sung nguồn lực cho doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng khá nhỏ.

Trong năm 2025, tổng giá trị huy động vốn qua phát hành cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đạt hơn 763.500 tỷ đồng. Đến giữa tháng 6/2026, giá trị phát hành cổ phiếu đạt hơn 114.100 tỷ đồng, tăng trên 67% so với cùng kỳ năm trước, trong khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 148.800 tỷ đồng. Dù ghi nhận tín hiệu phục hồi, quy mô này vẫn chưa tương xứng với nhu cầu vốn của nền kinh tế.

Một điểm nghẽn khác là thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình lấy lại niềm tin sau giai đoạn biến động mạnh. Nhiều nhà đầu tư vẫn thận trọng trước các rủi ro liên quan đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp, trong khi không ít doanh nghiệp gặp khó khăn khi tiếp cận kênh huy động vốn này do yêu cầu ngày càng chặt chẽ về tài chính và minh bạch thông tin.

Trong khi đó, cơ cấu nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán vẫn nghiêng mạnh về cá nhân. Điều này khiến thị trường dễ biến động theo tâm lý ngắn hạn, trong khi vai trò của các quỹ đầu tư, bảo hiểm và quỹ hưu trí - những nguồn vốn dài hạn quan trọng - vẫn còn khá hạn chế.

Cần hình thành hệ sinh thái tài chính cân bằng hơn

Trong bối cảnh nhu cầu vốn cho hạ tầng, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh và các ngành công nghệ ngày càng lớn, việc tái cơ cấu kênh dẫn vốn không chỉ là yêu cầu của thị trường tài chính mà còn là điều kiện để duy trì tăng trưởng kinh tế bền vững.

Theo đó, hệ thống ngân hàng cần tập trung nhiều hơn vào chức năng cung cấp vốn lưu động, tài trợ chuỗi cung ứng và tín dụng phục vụ hoạt động sản xuất, kinh doanh. Nguồn vốn trung và dài hạn nên được chuyển dần sang thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu, qua đó giảm áp lực chênh lệch kỳ hạn trong hệ thống ngân hàng.

Để đạt được mục tiêu này, việc hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho hoạt động huy động vốn qua thị trường chứng khoán tiếp tục đóng vai trò quan trọng. Những quy định mới về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, cùng với quá trình nâng hạng thị trường chứng khoán, được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng thu hút thêm dòng vốn trong và ngoài nước.

Nhiều tổ chức quốc tế dự báo, khi được nâng hạng lên thị trường mới nổi, Việt Nam có thể thu hút thêm từ 3-7 tỷ USD vốn đầu tư nước ngoài trong những năm đầu. Tuy nhiên, để hiện thực hóa kỳ vọng này, thị trường vẫn cần tiếp tục cải thiện chất lượng hàng hóa niêm yết, tăng tính minh bạch thông tin, hoàn thiện cơ chế giao dịch và mở rộng dư địa cho nhà đầu tư nước ngoài.

Song song với đó, việc phát triển các định chế đầu tư dài hạn như quỹ hưu trí, quỹ đầu tư cơ sở hạ tầng, quỹ đầu tư bất động sản (REIT), quỹ ETF chuyên đề và các sản phẩm tài chính xanh sẽ góp phần đa dạng hóa nguồn vốn, giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Trong dài hạn, một hệ thống tài chính cân bằng hơn, nơi ngân hàng, thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu cùng chia sẻ vai trò cung ứng vốn, sẽ giúp

nâng cao khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài, đồng thời tạo nguồn lực ổn định để thực hiện các mục tiêu tăng trưởng trong giai đoạn phát triển mới.

Nam Sơn (t/h)