

Trái phiếu USD: Đa dạng hóa nguồn vốn, giảm áp lực tỷ giá

07:04 25/08/2025

Trước nhu cầu vốn lớn và áp lực tỷ giá, Chính phủ Việt Nam đang xem xét nghiêm túc việc phát hành trái phiếu bằng đồng USD. Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc đã chỉ đạo Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nghiên cứu giải pháp này. Đây được xem là chiến lược đa dạng hóa nguồn vốn, bổ sung dự trữ ngoại tệ và giảm gánh nặng huy động lên hệ thống tín dụng nội địa, tuy nhiên việc triển khai cần cân nhắc rủi ro lãi suất quốc tế đang ở mức cao.

Theo ước tính của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), nhu cầu đầu tư hạ tầng của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2030 có thể lên đến 10-15% GDP hàng năm, tập trung vào các lĩnh vực giao thông, năng lượng và đô thị hóa. Trong nửa đầu năm 2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 11 đợt chào mua ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại với tổng quy mô khoảng 1,9 tỷ USD, góp phần gây áp lực lên tỷ giá VND/USD, khiến VND mất giá khoảng 5-7% so với USD dù chỉ số USD Index giảm sâu trên thị trường toàn cầu. Việc phát hành trái phiếu USD được xem là giải pháp chiến lược để huy động ngoại tệ, tăng cường dự trữ ngoại hối - hiện đang ở mức khoảng 79,751 triệu USD vào tháng 5/2025, giảm so với mức 81,2 tỷ USD vào tháng 2/2025 do can thiệp thị trường ngoại hối.



Trái phiếu USD: Đa dạng hóa nguồn vốn, giảm áp lực tỷ giá (Ảnh: internet)

Ông Trần Ngọc Báu, CEO WiGroup, chia sẻ chủ trương này nhằm khai thác nguồn USD nhàn rỗi trong dân cư, đồng thời hạn chế tác động tiêu cực đến tỷ giá. Nếu thành công, nguồn vốn này có thể hỗ trợ thanh toán nợ nước ngoài mà không gây áp lực lên hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, các chuyên gia kinh tế lưu ý rằng việc nhắm đến thị trường nội địa gặp nhiều thách thức. Đầu tiên, lượng ngoại tệ trong dân giảm đáng kể do chính sách lãi suất tiền gửi USD bằng 0% áp dụng từ năm 2011, dẫn đến xu hướng chuyển đổi sang VND.

Thứ hai, theo Luật Quản lý nợ công 2017 và Nghị định 94/2017/NĐ-CP, cá nhân không được phép mua trái phiếu chính phủ (TPCP), trong khi các tổ chức tín dụng – đối tượng chính mua TPCP – đang đối mặt với tình trạng khan hiếm USD và kỳ hạn trái phiếu thường kéo dài (10-30 năm). Thứ ba, nếu lãi suất trái phiếu USD nội địa thấp, việc huy động sẽ thất bại; ngược lại, lãi suất cao có thể kích hoạt đô la hóa trở lại, làm tăng áp lực tỷ giá.

Lịch sử phát hành trái phiếu quốc tế của Việt Nam cho thấy tính khả thi cao hơn khi hướng tới nhà đầu tư ngoại. Việt Nam đã thực hiện ba đợt phát hành lớn: đợt đầu tiên vào năm 2005-2006 với quy mô 750 triệu USD tại lãi suất 7,25%/năm, đợt thứ hai năm 2010 (1 tỷ USD tại 6,75%/năm), và đợt thứ ba năm 2014 (1 tỷ USD tại 4,8%/năm).

Đến nay, tổng lượng trái phiếu USD đang lưu hành của Việt Nam khoảng 228 triệu USD cho kỳ hạn đến 2028. Theo báo cáo của Cbonds, Việt Nam tiếp tục phát hành trái phiếu quốc tế trong năm 2025, với các đợt mới như trái phiếu

VND quy đổi USD maturing năm 2035.

Thời điểm hiện tại được đánh giá thuận lợi nhờ tỷ trọng nợ nước ngoài của Chính phủ ở mức thấp (khoảng 30% tổng nợ công, dưới ngưỡng an toàn 50% theo Nghị quyết Quốc hội), tạo dư địa vay thêm. Xếp hạng tín nhiệm quốc gia đã cải thiện: Fitch Ratings duy trì mức BB+ với triển vọng ổn định (Stable Outlook) vào tháng 6/2025, nhấn mạnh tăng trưởng kinh tế ổn định nhưng cảnh báo rủi ro lạm phát và nợ công tăng; S&P Global Ratings giữ BB+ Stable; Moody's Investors Service ở mức Ba2 Stable, tập trung vào cải cách cấu trúc. Những nâng hạng này giúp giảm chi phí vay, đặc biệt khi lãi suất USD toàn cầu giảm: lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm ở mức 4,26% vào ngày 22/8/2025, với kỳ vọng Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất vào tháng 9/2025.

Ông Nguyễn Minh Tuấn, Tổng giám đốc AFA Capital, cho rằng phát hành trái phiếu USD không chỉ bổ sung vốn mà còn tăng dự trữ ngoại hối, giảm áp lực lãi suất nội địa. Tuy nhiên, biên độ rủi ro tín dụng của Việt Nam (credit spread) vẫn khoảng 200-300 basis points trên lợi suất Mỹ, dẫn đến lãi suất thực tế có thể đạt 6-7%/năm (chưa tính trượt giá VND khoảng 3-5%/năm), cao hơn so với các nước khu vực như Indonesia (BBB, spread thấp hơn).



Phát hành trái phiếu bằng USD tại Việt Nam: Chiến lược huy động vốn quốc tế trong bối cảnh kinh tế biến động (Ảnh: internet)

Mặc dù lợi ích rõ nét, việc phát hành trái phiếu USD đối mặt với thách thức lớn. Trong bối cảnh tỷ giá VND/USD chịu áp lực từ cán cân thương mại và dòng vốn FDI biến động, vay thêm USD có thể làm tăng gánh nặng trả nợ ngoại tệ, đặc biệt nếu dự trữ ngoại hối tiếp tục giảm như xu hướng đầu năm 2025. Xếp hạng

tín nhiệm vẫn ở mức "đầu cơ" (speculative grade), khiến chi phí vay cao hơn nhóm "đầu tư" (investment grade). Ngoài ra, rủi ro địa chính trị toàn cầu và biến động lãi suất Fed có thể làm tăng chi phí refinancing.

Để tối ưu hóa, các chuyên gia khuyến nghị Chính phủ xác định rõ mục đích sử dụng vốn, ưu tiên các dự án xanh và bền vững để tiếp cận quỹ đầu tư ESG với lãi suất ưu đãi hơn (thấp hơn 1-2% so với trái phiếu thông thường). Ông Phan Lê Thành Long, Chủ tịch AFA Capital, gợi ý tập trung vào dự án hạ tầng xanh để kéo dài kỳ hạn và giảm lãi suất. Đồng thời, cần đẩy mạnh truyền thông quốc tế về tăng trưởng ổn định (dự báo GDP 6-7% năm 2025 theo IMF), kiểm soát nợ công dưới 60% GDP, và tiếp tục cải thiện xếp hạng tín nhiệm thông qua minh bạch tài chính và cải cách hành chính.

Phát hành trái phiếu USD là bước đi chiến lược để Việt Nam đa dạng hóa nguồn vốn trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đầy bất ổn. Với điều kiện hiện tại thuận lợi, việc hướng tới nhà đầu tư quốc tế sẽ khả thi hơn, nhưng đòi hỏi quản lý rủi ro chặt chẽ để tránh tác động tiêu cực đến ổn định vĩ mô. Việc triển khai thành công không chỉ bổ sung nguồn lực mà còn khẳng định vị thế của Việt Nam trên thị trường vốn quốc tế.

L.T (t/h)