CÂN ĐỐI TIẾT KIỆM VỚI ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM

Đặng Xuân Thanh
Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam
Email: thanhdangxuan65@gmail.com
Phạm Anh Tuấn
Viện Kinh tế Việt Nam và Thế giới
Email: famtuan@gmail.com
Lý Đại Hùng*
Viện Kinh tế Việt Nam và Thế giới
Email: hungld@vass.dcs.vn

Mã bài: JED-3552
Ngày nhận: 19/10/2026
Ngày nhận bản sửa: 28/10/2026
Ngày duyệt đăng: 28/10/2026
DOI: 10.33301/JED.VI.3552

Tóm tắt
Bài viết phân tích thực trạng cân đối tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam, đặt trong bối cảnh nền kinh tế hướng tới mục tiêu tăng trưởng hai con số. Bằng cách tiếp cận chuỗi số liệu vĩ mô, nghiên cứu chỉ ra một rào cản cấu trúc dai dẳng: tiết kiệm nội địa liên tục thấp hơn so với nhu cầu đầu tư mở rộng từ năm 2005 đến nay. Khoảng trống về vốn này khiến nền kinh tế cần vận dụng dòng vốn từ bên ngoài và duy trì trạng thái nhập siêu kéo dài của khu vực kinh tế trong nước. Hệ lụy của sự mất cân đối này làm dâng cao mặt bằng lãi suất trung tính, gây áp lực thanh khoản lên hệ thống ngân hàng khi tỷ lệ tín dụng trên huy động liên tục vượt ngưỡng an toàn, đồng thời tạo rủi ro phân bổ sai lệch nguồn lực và kìm hãm đổi mới công nghệ. Nhằm tháo gỡ nút thắt, bài viết đề xuất các giải pháp chính sách, bao gồm gia tăng tổng tiết kiệm, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, và khơi thông kênh dẫn vốn nhằm dịch chuyển dòng tiền từ các tài sản trú ẩn truyền thống sang khu vực sản xuất thực.
Từ khóa: Thanh khoản ngân hàng, tăng trưởng kinh tế, đầu tư, cân đối vĩ mô, tiết kiệm, Việt Nam.
Mã JEL: E21, E22, E51, F32, O16

Savings and investment balance in Vietnam

Abstract
The research analyzes the saving-investment balance in Vietnam within the context of the economy's pathway to achieving a double-digit growth target. By examining macroeconomic time-series data, the study identifies a persistent structural barrier - namely, that the domestic savings rate has continuously been lower than the expanding investment demand since 2005. This capital shortage gap forces the economy to employ foreign capital flows and maintain persistent trade deficits in the domestic sector. The consequences of this imbalance drive up the neutral interest rate, exert liquidity pressure on the banking system as the loan-to-deposit ratio exceeds safe thresholds, and create risks of resource misallocation while hindering technological progress. To address these bottlenecks, the research proposes policy solutions aimed at increasing aggregate savings, improving capital utilization efficiency, and unlocking capital channels to shift cash flows from traditional safe-haven assets to the real production sector.
Keywords: *Bank liquidity, economic growth, investment, macroeconomic balance, savings, Vietnam.*
JEL Codes: E21, E22, E51, F32, O16.

1. Giới thiệu

Mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2 chữ số mở ra các ý tưởng nghiên cứu và thảo luận chính sách thiết thực đối với Việt Nam. Theo đó, nền kinh tế không chỉ cần duy trì tốc độ tăng trưởng cao mà còn phải bảo đảm ổn định các cân đối vĩ mô lớn, trong đó nổi bật là cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư. Cân đối này chi phối tích lũy vốn của nền kinh tế, một nội dung được Marx (2024) nhấn mạnh trong Tư bản luận và được phát triển làm nòng cốt trong các mô hình kinh tế tân cổ điển (Solow, 1956) và hiện đại (Aghion & Howitt, 1990). Cân đối tiết kiệm với đầu tư quyết định mức lãi suất dài hạn, làm cơ sở tham chiếu cho lãi suất ngắn hạn, qua đó ảnh hưởng thanh khoản ngân hàng và ổn định kinh tế vĩ mô (Shiller & McCulloch, 1987; Feldstein & Bacchetta, 1991). Vì vậy, biến động của cân đối tiết kiệm với đầu tư tạo nên các biểu hiện bên ngoài của nền kinh tế, như lãi suất, lạm phát, cán cân thương mại và thậm chí cả phân phối thu nhập (Bahmani-Oskooee & cộng sự, 2012; Kaldor, 2005).

Các biểu hiện bên ngoài này của nền kinh tế đang bộc lộ những bất ổn và đặt ra thách thức đối với công tác hoạch định chính sách theo số liệu cập nhật đến tháng 9 năm 2026. Lãi suất duy trì ở mức cao, với mức lãi suất kỳ hạn 9 tháng trên thị trường liên ngân hàng đã đạt 8,7%, dẫn đến mức lãi suất cho vay lên đến khoảng 12%/năm tùy vào ngân hàng và gói vay (Ngân hàng Nhà nước, 2026a). Tỷ lệ lạm phát bình quân 9 tháng năm 2026 so với cùng kỳ năm trước đạt 4,52%, đã cao hơn so với chỉ tiêu 4,5% của cả năm 2026; cán cân thương mại chứng kiến tình trạng nhập siêu 19,42 tỷ USD (Cục Thống kê, 2026). Các diễn biến này xảy ra trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế ở mức cao, với tăng trưởng quý III/2026 đạt 9,92%, tính chung 9 tháng đạt 9,01% so với cùng kỳ năm trước (Cục Thống kê, 2026). Bởi vậy, rủi ro bất ổn vĩ mô đi kèm với tăng trưởng cao đang ngày càng bộc lộ rõ nét.

Tuy nhiên, việc lý giải các diễn biến kinh tế vĩ mô nêu trên của nền kinh tế lại cần có các kiến giải về thực tiễn và ảnh hưởng của cân đối tiết kiệm - đầu tư, một cơ chế nằm bên trong nền kinh tế. Với tính chất dài hạn của một cân đối lớn của nền kinh tế, bên cạnh các cân đối khác như xuất khẩu - nhập khẩu, thu - chi ngân sách, việc đánh giá cân đối tiết kiệm - đầu tư cần được phân tích theo thời gian nhằm nhận diện xu hướng vận động chủ đạo, phân biệt với các sự kiện mang tính tức thời. Đây cũng chính là mục tiêu của bài viết này.

2. Khung phân tích

2.1. Cơ sở lý thuyết

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô quốc tế, mối quan hệ giữa tiết kiệm và đầu tư có tương quan chặt chẽ ở các nước phát triển (Tesar, 1991; Feldstein & Bacchetta, 1991; Baxter & Crucini, 1993; Cohen, 1993). Tuy nhiên, tại các nước đang phát triển, ma sát tài chính và độ mở thương mại khiến tương quan này thay đổi, khiến nền kinh tế có thể rơi vào tình trạng tiết kiệm nội địa không đủ tài trợ cho đầu tư (Kasuga, 2004; Byrne & cộng sự, 2009; Bai & Zhang, 2010). Trong bối cảnh Việt Nam, sự thiếu hụt tiết kiệm trong nước là một nút thắt mang tính cấu trúc, cùng với những hạn chế về thể chế, khiến nền kinh tế phải sử dụng dòng vốn từ thế giới với mức độ cao để duy trì đà tăng trưởng (Sepehri & Akram-Lodhi, 2005; Vo & Nguyen, 2011; Malesky & cộng sự, 2015; Tran & cộng sự, 2020).

Việc phụ thuộc nhiều vào nguồn lực bên ngoài ở mức cao dẫn đến vai trò chi phối của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), với các tác động tích cực đến xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế (Vu, 2008; Anwar & Nguyen, 2011; Hồ Đình Bảo & cộng sự, 2020), song cũng làm nảy sinh những hệ lụy sâu sắc. Khu vực FDI có xu hướng lấn át khu vực tư nhân trong nước (Kokko & Thang, 2014) trong khi tạo ra rất ít hiệu ứng lan tỏa công nghệ (Le & Pomfret, 2011). Thặng dư thương mại của khu vực FDI chi phối cán cân thương mại, làm mờ đi tình trạng thâm hụt kéo dài của khu vực kinh tế trong nước và trung tính hoá tính chất đánh đổi giữa tăng trưởng với lạm phát tại Việt Nam (Ly, 2021).

Khả năng tích lũy tiết kiệm trong nước trong mối quan hệ với các nguồn vốn từ nước ngoài cũng gặp nhiều rào cản. Hành vi tiết kiệm hộ gia đình Việt Nam chịu ảnh hưởng mạnh bởi bất bình đẳng thu nhập và các cú sốc vĩ mô (Trần & cộng sự, 2020; Hua & Erreygers, 2020). Để chuyển hóa tiết kiệm thành đầu tư hiệu quả, nền kinh tế cần một hệ thống trung gian tài chính vững mạnh (Gurley & Shaw, 1956; Nguyễn Thị Mỹ

Linh, 2016; O'Toole & Newman, 2017). Tuy nhiên, thực tiễn phân bổ vốn tại Việt Nam cho thấy tín dụng có xu hướng phân bổ tập trung vào các doanh nghiệp nhà nước, dẫn đến hiệu quả đầu tư tổng thể thấp (O'Toole & cộng sự, 2016), trong khi đầu tư công cũng chưa thể hiện rõ vai trò kích thích mạnh mẽ đối với đầu tư tư nhân (Nguyen & Nguyen, 2018). Những bất cân đối này có thể góp phần làm gia tăng áp lực kinh tế vĩ mô, điển hình như lạm phát cao và căng thẳng lãi suất trong các giai đoạn nền kinh tế ứng phó với khủng hoảng thế giới trước đây (Vương Quân Hoàng, 2009; Nguyễn Phi Lân, 2009).

Khảo cứu các kết quả vừa nêu cho thấy một khoảng trống nghiên cứu khá rõ ràng. Tiết kiệm và đầu tư vẫn đang được tiếp cận một cách riêng lẻ, thiếu cách tiếp cận tổng thể gắn với thảo luận chính sách, nhất là hướng mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao ở mức 2 chữ số tại Việt Nam. Hơn nữa, cân đối tiết kiệm và đầu tư chưa được xem xét trong mối liên hệ với các cân đối vĩ mô lớn khác của nền kinh tế, qua đó làm rõ các ảnh hưởng lẫn nhau của các cân đối này trong vai trò quyết định đến ổn định vĩ mô của nền kinh tế. Các khoảng trống này sẽ được giải quyết trong bài viết.

2.2. Dữ liệu và phương pháp

Bài nghiên cứu sử dụng chuỗi dữ liệu thời gian, theo quý hoặc theo năm với độ dài khác nhau, tùy thuộc vào từng biến số. Cụ thể, số liệu về tỷ lệ tiết kiệm so với GDP (đơn vị %) và tỷ lệ đầu tư so với GDP (đơn vị %) được lấy theo năm giai đoạn 2005-2025 từ cơ sở dữ liệu về tài khoản quốc gia của Cục Thống kê (2026). Số liệu về tổng dư nợ tín dụng, vốn huy động của cá nhân và tổ chức kinh tế được lấy theo quý (quý I/2009 – quý II/2026) từ cơ sở dữ liệu thống kê về tổng dư nợ tín dụng và tổng huy động của Ngân hàng Nhà nước (2026b). Các số liệu vĩ mô khác như tốc độ tăng trưởng kinh tế, xuất nhập khẩu, hệ số hiệu quả sử dụng vốn (ICOR), thu - chi ngân sách Nhà nước đều được lấy theo năm, tùy thuộc vào nội dung phân tích từ Cục Thống kê (2026). Với các dữ liệu này, phương pháp nghiên cứu chủ yếu mang tính định tính với các kỹ thuật thống kê cơ bản như tính giá trị trung bình và độ lệch chuẩn, so sánh, tổng hợp số liệu, qua đó đưa ra các đánh giá đối với cân đối tiết kiệm - đầu tư trong nền kinh tế.

3. Thực tiễn cân đối tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam

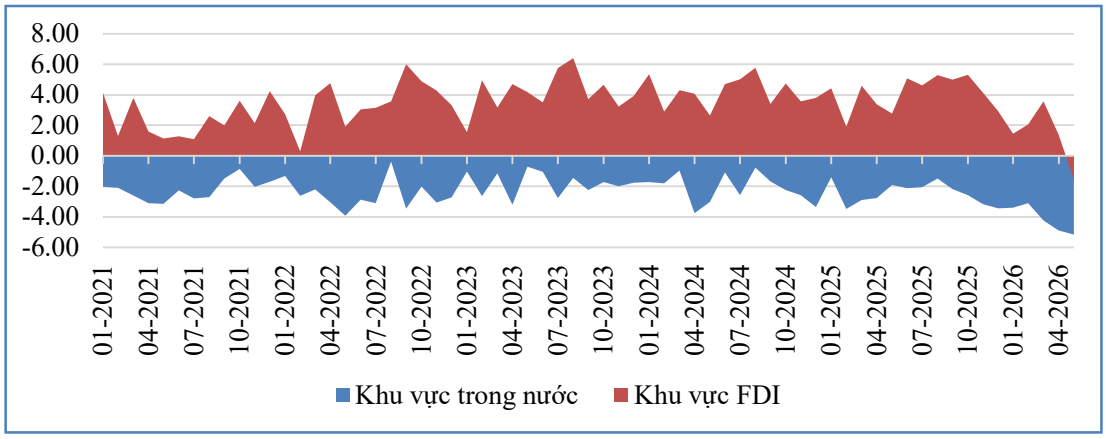
3.1. Thặng dư tiết kiệm so với đầu tư theo cách tiếp cận gián tiếp nhưng thâm hụt tiết kiệm so với đầu tư theo cách tiếp cận trực tiếp

Dưới góc nhìn của đồng nhất thức vĩ mô[1], tổng tiết kiệm lớn hơn đầu tư tại Việt Nam, do nền kinh tế này ghi nhận thặng dư thương mại liên tục từ năm 2016 đến nay. Xuất siêu hàng hóa gia tăng liên tục, từ mức 2,68 tỷ USD vào năm 2016[2] lên đến 20,03 tỷ USD vào năm 2025 (Cục Thống kê, 2026). Nguồn lực về ngoại tệ đến từ xuất siêu đã đóng góp đáng kể vào việc xây dựng một dự trữ ngoại hối, đạt 87,6 tỷ USD đến ngày 18 tháng 6 năm 2026, góp phần quan trọng vào ổn định vĩ mô. Ngoài ra, cán cân xuất nhập khẩu tổng thể, bao gồm cả hàng hóa và dịch vụ, vẫn xuất siêu với mức thặng dư thấp hơn (khoảng 10,1 tỷ USD) do thâm hụt cán cân dịch vụ -10,23 tỷ USD (Cục Thống kê, 2026).

Tuy nhiên, việc phân tách dữ liệu cho thấy thặng dư tiết kiệm so với đầu tư này lại bị chi phối bởi khu vực kinh tế có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), trong khi khu vực kinh tế trong nước liên tục ghi nhận thâm hụt. Ví dụ, Hình 1 với dữ liệu trong giai đoạn từ tháng 01/2021 đến 04/2026 cho thấy vào tháng 12/2025, khu vực FDI xuất siêu 2,94 tỷ USD, trong khi khu vực trong nước lại nhập siêu 3,44 tỷ USD. Điều này dẫn đến thâm hụt thương mại đạt -0,5 tỷ USD. Hình thái phân tách giữa một khu vực FDI thặng dư thương mại với một khu vực trong nước thâm hụt đã tồn tại từ lâu và có xu hướng gia tăng trong bối cảnh các sự kiện hội nhập quan trọng[3] như gia nhập chính thức Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào năm 2007 hay Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) năm 2019.

Hình thái thương mại như vậy hàm ý rằng, nếu phân chia theo khu vực doanh nghiệp, tiết kiệm lớn hơn đầu tư thuộc về khu vực kinh tế FDI, còn tiết kiệm nhỏ hơn đầu tư nằm ở khu vực kinh tế trong nước. Tuy nhiên, nhận định này bước đầu phản ánh về thực trạng cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư hiện nay. Theo đó, nền kinh tế có thể không đạt được thặng dư tiết kiệm so với đầu tư. Kết quả tính toán từ số liệu của Cục Thống kê (2026), trình bày tại Bảng 1, củng cố nhận định trên. Tỷ lệ tiết kiệm so với GDP liên tục thấp hơn

Hình 1. Cân đối tiết kiệm với đầu tư qua cách tiếp cận gián tiếp từ cán cân thanh toán quốc tế



Nguồn: Cục Thống kê (2026).

tỷ lệ đầu tư so với GDP tại Việt Nam kể từ năm 2005 đến nay. Năm 2019, tỷ lệ tiết kiệm so với GDP đạt 32,8%, thấp hơn tỷ lệ đầu tư so với GDP đạt 36,5%, tức là bất cân đối tiết kiệm với đầu tư đạt gần 4% GDP. Điều này tạo ra khoảng cách giữa tiết kiệm và đầu tư trong gần 20 năm qua, tức là tiết kiệm liên tục thấp hơn đầu tư trong nền kinh tế.

Khoảng cách thâm hụt giữa tiết kiệm với đầu tư này cũng biến động theo thời gian. Khoảng cách này lớn nhất đạt bình quân -2,3% GDP/năm trong giai đoạn 2005 đến 2025, thậm chí có lúc lên đến 5,9% GDP

Bảng 1. Cân đối tiết kiệm với đầu tư tại Việt Nam

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
S/Y	30,4	30,0	28,3	26,9	28,8	31,2	32,0	32,0	32,1	32,5	31,5
Sp/Y	10,7	9,0	8,4	5,9	9,4	19,7	21,8	24,5	24,2	25,0	22,1
Sg/Y	19,7	20,9	19,9	21,1	19,5	11,5	10,2	7,6	7,9	7,6	9,4
I/Y	27,9	29,2	34,6	34,8	34,4	37,1	33,4	32,4	32,6	33,4	34,2
S/Y-I/Y	2,4	0,8	-6,3	-7,8	-5,6	-5,9	-1,4	-0,4	-0,5	-0,8	-2,7
Năm	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
S/Y	31,9	31,9	32,5	32,8	34,4	34,4	35,2	36,3	36,5	36,8	n/a
Sp/Y	21,9	21,2	21,7	22,1	24,9	25,1	25,3	28,1	27,7	25,0	n/a
Sg/Y	10,0	10,6	10,8	10,7	9,5	9,2	9,9	8,2	8,9	11,8	n/a
I/Y	35,2	36,3	36,5	36,5	37,0	37,2	36,2	36,0	36,0	36,2	n/a
S/Y-I/Y	-3,3	-4,4	-4,0	-3,7	-2,6	-2,8	-1,0	0,3	0,5	0,5	n/a

Chú thích: Tổng tiết kiệm (S/Y), Tiết kiệm hộ gia đình (Sp/Y), Tiết kiệm chính phủ (Sg/Y), Đầu tư (I/Y), Khoảng cách tiết kiệm với đầu tư (S/Y-I/Y).

Nguồn: Số liệu từ Cục Thống kê (2026).

vào năm 2010. Khoảng cách chỉ dần thu hẹp trong giai đoạn 2014- 2022, chỉ còn bình quân -2% GDP/năm. Đáng chú ý, tại một số năm như 2012-2013 và 2022-2025, khoảng cách này đã suy giảm đáng kể, lần lượt còn -0,5% GDP vào năm 2013 và -1,0% GDP vào năm 2022. Thậm chí, tiết kiệm đã gần như cân bằng với đầu tư vào các năm 2012 (đạt -0,4% GDP) và 2023 (đạt +0,3% GDP), tạo ra các điểm chạm, thu hẹp hoàn toàn khoảng cách tiết kiệm và đầu tư.

Tuy nhiên, các điểm cân bằng tiết kiệm với đầu tư này chỉ là những thời điểm ngoại lệ trong xu hướng bất cân đối kéo dài giữa tiết kiệm và đầu tư như một xu hướng mang tính dài hạn của nền kinh tế. Tình trạng này phản ánh đặc trưng của một nền kinh tế với nhu cầu đầu tư có tốc độ tăng trưởng cao hơn mức bình quân của thế giới. Trong giai đoạn 2000-2025, tăng trưởng của Việt Nam bình quân đạt 6,3%/năm, cao hơn các nền kinh tế trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương (5,0%/năm) và thế giới (3,5%/năm) (Ngân hàng Thế giới, 2026).

Sự chênh lệch giữa tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tỷ lệ đầu tư/GDP chủ yếu đến từ tỷ lệ đầu tư/GDP luôn được duy trì ở mức cao và cao hơn tỷ lệ tiết kiệm/GDP, mặc dù tổng tiết kiệm đã tăng. Số liệu từ các điều tra mức sống hộ gia đình do Cục Thống kê (2026) công bố cho thấy tỷ lệ tiết kiệm so với thu nhập đã tăng đáng kể từ 17,4% năm 2002 lên 45% năm 2024, với sự gia tăng đều đặn qua các năm. Trong cùng khoảng thời gian này, tổng dân số cũng tăng từ 79,5 triệu người năm 2002 lên 101 triệu người năm 2024 (Cục Thống kê, 2026).

3.2. Cơ cấu tiết kiệm ghi nhận vai trò ngày càng quan trọng hơn của tiết kiệm tư nhân so với tiết kiệm công, còn cơ cấu đầu tư thể hiện rõ mức dao động cao hơn thế giới

Khi tập trung vào từng cấu phần của tiết kiệm[4], cơ cấu tiết kiệm giữa khu vực chính phủ và hộ gia đình cũng đã thay đổi theo thời gian. Trong giai đoạn 2005-2009, tiết kiệm chính phủ đóng vai trò chủ đạo, với tỷ lệ tiết kiệm công chiếm 20,2% GDP (Bảng 1). Trong giai đoạn 2010-2025, tiết kiệm chính phủ đã thu hẹp đáng kể so với giai đoạn trước, chỉ còn chiếm khoảng 9,6% GDP. Sự sụt giảm tỷ trọng của tiết kiệm công đi kèm với sự gia tăng vai trò của tiết kiệm hộ gia đình, tăng mạnh từ 29,3% GDP trong giai đoạn 2000-2010 lên đến 35,6% GDP trong giai đoạn 2020 đến nay (Cục Thống kê, 2026).

Về cán cân tiết kiệm với đầu tư của cả nền kinh tế, tỷ lệ của tổng tiết kiệm so với GDP vẫn gia tăng đều đặn theo thời gian. Điều này chứng tỏ sự suy giảm của tỷ lệ tiết kiệm công so với GDP đã được bù đắp hoàn toàn, và thậm chí đảo ngược, bởi sự gia tăng của tỷ lệ tiết kiệm tư nhân so với GDP. Sự chuyển dịch trong cơ cấu tiết kiệm theo hướng gia tăng vai trò của tiết kiệm tư nhân so với tiết kiệm công có thể phản ánh tâm lý hướng đến tương lai của người dân (Ramsey, 1928). Bên cạnh đó, hành vi này còn có văn hóa được hun đúc từ hàng nghìn năm về tinh thần làm việc chăm chỉ, thực hành tiết kiệm, hướng đến tương lai tốt đẹp hơn (Triệu Quang Minh, 2026).

Sự thay đổi cơ cấu tiết kiệm giúp tổng tiết kiệm giảm sự phụ thuộc vào cân đối ngân sách nhà nước, đề cao vai trò của nguồn lực tư nhân trong tài trợ đầu tư trong nước. Qua đó, vai trò của nhà nước trong đảm bảo cân đối tiết kiệm với đầu tư được giải phóng, tăng cường chi tiêu công, đóng góp vào tổng cầu hàng hóa và dịch vụ của nền kinh tế, nhất là khi nền kinh tế thế giới diễn biến bất lợi. Thực tế cho thấy vào năm 2009, Chính phủ đã có gói kích cầu trị giá 8 tỷ USD, tương đương 143 nghìn tỷ đồng để kích hoạt nền kinh tế trong đợt khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008 (Lê Châu, 2009). Vào năm 2021-2022, Chính phủ đã đưa khoảng 350 nghìn tỷ đồng trong gói chính sách tài khóa và tiền tệ phục hồi nền kinh tế do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 (Báo điện tử Chính phủ, 2022).

Ở phía bên kia của cân đối tiết kiệm - đầu tư, tỷ lệ đầu tư/GDP tăng dần theo thời gian, từ mức 27,9% GDP năm 2005 lên mức 36,2% GDP năm 2025 (Bảng 1). Trong hơn 20 năm qua, tỷ lệ đầu tư/GDP đạt mức cao nhất vào năm 2010 (khoảng 37,1%), chủ yếu đến từ sự gia tăng mạnh mẽ của cả đầu tư công trong nước và đầu tư trực tiếp nước ngoài sau khi nền kinh tế gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào năm 2007. Tuy nhiên, một đặc trưng quan trọng của đầu tư tại Việt Nam là sự thiếu ổn định theo thời gian với độ lệch chuẩn đạt 2,5%, trong khi giá trị trung bình là 34,6% trong giai đoạn 2005-2025 (Cục Thống kê, 2026). Trong cùng giai đoạn, thế giới có độ lệch chuẩn là 0,96%, trung bình đạt 26% GDP (Ngân hàng Thế giới, 2026). Như vậy, về thực chất, đầu tư của Việt Nam dao động mạnh hơn thế giới, do đó, tiềm ẩn bất ổn kinh tế vĩ mô.

4. Ảnh hưởng kinh tế vĩ mô của cân đối tiết kiệm và đầu tư

4.1. Nền kinh tế tiềm ẩn bất ổn kinh tế vĩ mô với mức lãi suất phải duy trì ở mức cao trong dài hạn, từ đó, gây áp lực ngược trở lại với mặt bằng lãi suất ngắn hạn

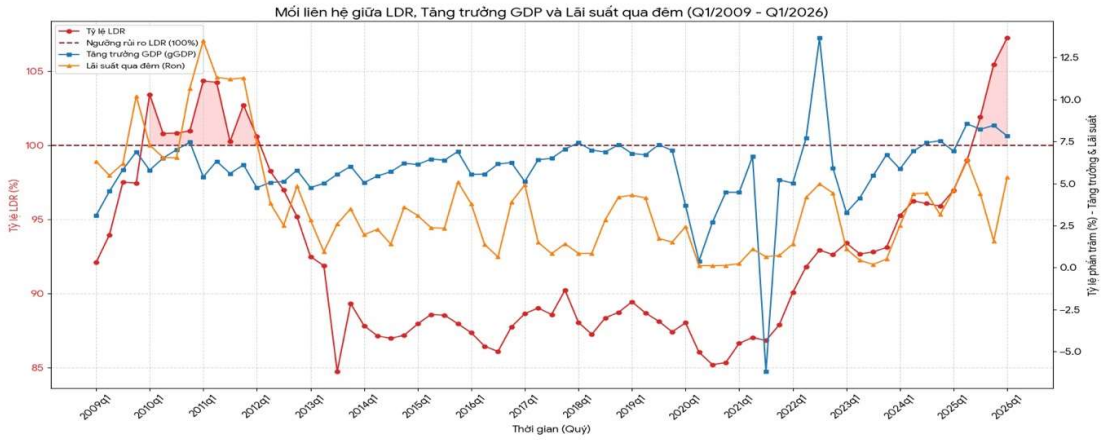
Để đảm bảo cân đối thanh toán quốc tế, mất cân đối tiết kiệm - đầu tư dẫn đến yêu cầu bổ sung liên tục dòng vốn từ thế giới để bù đắp. Trong 9 tháng đầu năm 2026, vốn giải ngân đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 21,07 tỷ USD, tức là bình quân khoảng 7 tỷ USD/quý (Cục Thống kê, 2026). So với mức bình quân khoảng 4 tỷ USD/quý trong giai đoạn 2010-2025, con số này đã cao hơn mặt bằng chung mà nền kinh tế có thể hấp thụ được theo thời gian. Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong 9 tháng đầu năm 2026 cũng ở mức khá cao, đạt 6,97 tỷ USD. Kết quả này không chỉ gắn với sự kiện nâng hạng thị trường chứng khoán từ cận biên lên

mới nổi thứ cấp theo xếp hạng của FTSE Russell, mà còn phản ánh sức hút của nền kinh tế đối với các nhà đầu tư nước ngoài trong dài hạn (Cục Thống kê, 2026; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, 2026). Đặc biệt, kiều hối vẫn luôn giữ vai trò quan trọng, ghi nhận gần 18 tỷ USD trong năm 2025 (Báo Nhân dân, 2026).

Đối diện với tình trạng tiết kiệm thiếu hụt so với đầu tư trong nước, để đảm bảo cán cân thanh toán quốc tế, nền kinh tế cần duy trì liên tục thâm hụt thương mại, thể hiện rõ ràng tại khu vực kinh tế trong nước. Do vậy, khi căn cứ vào bất cân đối tiết kiệm với đầu tư, tình trạng nhập siêu liên tục của khu vực trong nước còn có sự hợp lý về mặt cơ cấu qua cán cân thanh toán quốc tế. Tuy nhiên, bất cân đối tiết kiệm với đầu tư kèm theo với thâm hụt thương mại kéo dài sẽ tiềm ẩn sự thiếu ổn định kinh tế vĩ mô kéo dài theo thời gian. Khu vực kinh tế trong nước không tích lũy được của cải, mà liên tục phải mua hàng hóa bên ngoài nhiều hơn lượng hàng hóa bán ra được thế giới. Đồng thời, giá trị gia tăng tạo ra được trong nền kinh tế như tỷ suất lợi nhuận đầu tư đến từ tốc độ tăng trưởng cao liên tục được chuyển ra nước ngoài theo khoản chuyển thu nhập của doanh nghiệp đầu tư nước ngoài. Một thước đo gián tiếp của sự thất thoát thu nhập này thể hiện ở tỷ lệ của tổng sản phẩm quốc gia (GNP) so với tổng sản phẩm nội địa (GDP), đạt bình quân 96% trong giai đoạn 2005-2025 (Cục Thống kê, 2026). Điều này đồng nghĩa với khoảng gần 4% GDP được chuyển ra nước ngoài, tức là khá gần với tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân trong cùng giai đoạn (6,3%/năm).

Mất cân đối giữa cung và cầu vốn trong dài hạn, làm lãi suất có xu hướng duy trì ở mức cao trong dài hạn. Từ đó, lãi suất ngắn hạn trong nền kinh tế cũng có xu hướng duy trì ở mức cao. Trong bối cảnh nền kinh tế hướng đến tăng trưởng cao và kiềm chế lạm phát, một biến số quan trọng cần quan tâm là lãi suất trung tính, được hiểu là mức lãi suất mà nền kinh tế đạt được sản lượng tiềm năng và lạm phát ổn định quanh mục tiêu.

Hình 2. Cân đối tín dụng so với huy động



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Ngân hàng Nhà nước (2026b).

Tham khảo kết quả ước lượng của Lý Đại Hùng (2026), lãi suất trung tính đã đạt mức cao vào giai đoạn 2009-2012, tương ứng với khoảng cách tiết kiệm với đầu tư bị thiếu hụt ở mức cao. Sau đó, mức lãi suất trung tính đã giảm dần từ năm 2013 đến năm 2023 và gia tăng trở lại từ năm 2024 cho đến nay.

4.2. Mất cân đối tiết kiệm với đầu tư kéo theo sự mất cân đối của tín dụng so với huy động của hệ thống ngân hàng, với hệ lụy về phân bổ vốn sai lệch và kìm hãm công nghiệp phát triển

Ngay trong ngắn hạn, mất cân đối tiết kiệm với đầu tư dẫn đến tỷ lệ tín dụng so với huy động duy trì ở mức cao (Hình 2). Nếu coi mức 100% là cân bằng tín dụng với huy động, theo tỷ lệ đồng tín dụng tương ứng 1 đồng huy động, thì tỷ lệ tín dụng so với huy động đã cao hơn mức cân bằng khá lớn ở giai đoạn 2019-2024, đạt gần 108% vào quý 1 năm 2011. Sau đó, tỷ lệ này đã giảm xuống khá nhanh và duy trì ở mức bình quân 87,7%/quý trong giai đoạn 2014-2020. Đây cũng là giai đoạn mà nền kinh tế đạt được mức tăng trưởng khá cao và nhất là duy trì ổn định theo thời gian. Tuy nhiên, tỷ lệ tín dụng so với huy động lại đang có xu hướng gia tăng ở các năm gần đây, và đã đạt khoảng 115% vào thời điểm cuối tháng 8/2026 (Ngân hàng Nhà nước, 2026). Điều này khớp với diễn biến gia tăng trở lại của mức lãi suất trung tính kể từ năm 2024 cho đến nay,

đồng thời báo hiệu một giai đoạn thiếu vốn tiếp theo trong tương lai gần của nền kinh tế.

Đặt trong bối cảnh nền kinh tế đang đạt tốc độ tăng trưởng cao, thanh khoản của hệ thống ngân hàng tiếp tục được đặt ra như một yêu cầu cấp bách của nền kinh tế. Cụ thể, vào cuối tháng 8/2026, tổng dư nợ tín dụng đã tăng 10,19% so với cuối năm trước, trong khi huy động chỉ tăng khoảng 6,8% so với cuối năm trước (Ngân hàng Nhà nước, 2026b). Do vậy, tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng đã vượt hơn 3% so với tốc độ thu hút tiền gửi. Thậm chí, nếu tính thêm cả tổng lượng tín dụng gần 1 triệu tỷ của 18 dự án về hạ tầng nằm ngoài danh mục tính giới hạn tăng trưởng dư nợ tín dụng, thì mức độ mất cân đối giữa tín dụng và huy động sẽ còn lớn hơn. Từ đó, cân đối thanh khoản của hệ thống ngân hàng nằm trong tổng thể cân bằng giữa các mục tiêu như ổn định vĩ mô, tỷ giá, lạm phát và tăng trưởng kinh tế (Báo điện tử Chính phủ, 2026).

Sự vượt trội của tín dụng so với huy động còn đến từ sự suy giảm sức hút của tiết kiệm hiện nay. Nhiều ngân hàng (12/17 ngân hàng trong quý 1/2026) chứng kiến sự sụt giảm của tổng huy động với mức giảm lên đến hàng nghìn tỷ đồng tiền gửi so với cùng kỳ năm trước, ví dụ, Ngân hàng Đầu tư Phát triển Việt Nam (BIDV) giảm 80 nghìn tỷ đồng, Ngân hàng Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) giảm 20 nghìn tỷ đồng (Hoàng Lan, 2026). Xét về cơ cấu, tiền gửi của các tổ chức kinh tế đã giảm đáng kể từ tháng 9/2025, từ hơn 8 triệu tỷ xuống còn 6,3 triệu tỷ VND vào tháng 8/2026, sau một giai đoạn gia tăng liên tục trong các năm trước đây. Mặt khác, tiền gửi của hộ gia đình vẫn giữ ổn định và gia tăng, từ mức hơn 8 triệu tỷ lên 11,3 triệu tỷ VND trong cùng khoảng thời gian (Ngân hàng Nhà nước, 2026).

Hiệu quả chuyển hóa từ vốn đầu tư sang gia tăng năng suất lao động vẫn ở mức thấp. Loại trừ mức rất cao ghi nhận vào năm 2020 và 2021 do tăng trưởng kinh tế sụt giảm mạnh bởi tác động của đại dịch Covid-19, hệ số hiệu quả sử dụng vốn (ICOR) đạt trung bình 5,8 trong giai đoạn 2011-2025, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn vẫn thấp. Trong bối cảnh này, việc đẩy mạnh đầu tư gồm vốn đầu tư công và vốn tín dụng tiềm ẩn nguy cơ về dòng vốn luân chuyển qua các hoạt động tài chính và đầu cơ thay vì đi vào hoạt động sản xuất, kinh doanh. Thậm chí, vốn còn có thể bị ách tắc trong nền kinh tế. Theo thống kê gần đây, 3,3 triệu tỷ VND đang bị ứ đọng trong các dự án đầu tư, đất đai trên toàn quốc (Anh Tú, 2026). Tình trạng này được thể hiện ra bên ngoài bởi sự sụt giảm của tốc độ vòng quay của tiền tệ từ mức 2,9 lần trong giai đoạn 1995-2005 xuống chỉ còn khoảng 0,68 lần vào cuối năm 2024 (Nhuệ Mẫn, 2025).

5. Kết luận và thảo luận chính sách

Nghiên cứu này vận dụng cân đối tiết kiệm với đầu tư như một biến số trọng tâm và các cân đối lớn khác gồm xuất khẩu - nhập khẩu, tín dụng - huy động và thu - chi ngân sách để đánh giá nền kinh tế. Bài viết ghi nhận tình trạng tiết kiệm thiếu hụt so với đầu tư tồn tại dai dẳng, tạo nên nguy cơ bất ổn kinh tế vĩ mô từ năm 2005 cho đến nay. Bất cân đối tiết kiệm với đầu tư thể hiện qua tình trạng nhập siêu liên tục của khu vực kinh tế trong nước, tín dụng vượt cao hơn so với huy động, dẫn đến áp lực lãi suất ở mức cao, hạn chế tiềm năng phát triển của các ngành công nghiệp lõi.

Để hướng tới mục tiêu tăng trưởng 2 con số, các giải pháp cần được triển khai nhằm đẩy mạnh tổng tiết kiệm, đáp ứng yêu cầu đầu tư ở mức cao và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn để chuyển hóa mạnh mẽ vốn đầu tư trở thành tốc độ tăng trưởng kinh tế. Đối với tiết kiệm công, các cơ quan quản lý nhà nước cần thực hành triệt để tiết kiệm chi thường xuyên và nâng cao hiệu quả thu ngân sách, nuôi dưỡng nguồn thu một cách hợp lý. Còn với tiết kiệm tư nhân, các giải pháp động lực cần được triển khai như giảm thuế thu nhập liên quan đến tiết kiệm, kiềm chế lạm phát để đảm bảo ổn định sức mua của đồng tiền trong nước và ổn định kỳ vọng lạm phát, từ đó, gia tăng niềm tin của người dân về tương lai.

Về trung hạn, việc tiến hành các cải cách thể chế quyết liệt đóng vai trò như giải pháp mang tính chiến lược nhằm khơi thông các thị trường tài sản và vốn, thu hẹp khoảng cách giữa tiết kiệm với đầu tư. Trong đó, việc điều chỉnh cách thức phân bổ tiết kiệm của các hộ gia đình từ các tài sản tích lũy truyền thống như vàng và kim loại quý khác sang các kênh dẫn vốn khác của nền kinh tế sẽ cần được ưu tiên hàng đầu.

Ghi chú

1. Theo đồng nhất thức vĩ mô, Y = C+I+G+NX. Định nghĩa tiết kiệm (S=Y-C-G), sẽ có: S-I=NX, tức là tiết kiệm lớn/nhỏ hơn đầu tư tương ứng với thặng dư/thâm hụt thương mại.

2. Khi cải cách nền kinh tế vào năm 1986, Việt Nam nhập siêu lớn, đạt 1,37 tỷ USD. Sau đó, nền kinh tế liên tục nhập siêu với rất ít năm xuất siêu, và chỉ liên tục xuất siêu kể từ năm 2016 đến nay. Nguồn: Báo Chính phủ (2026), truy cập tại: https://baochinhphu.vn/40-nam-chuyen-minh-cua-xuat-nhap-khau-viet-nam-102260828072039429.htm

3. Theo số liệu của Cục Thống kê (2026), vào năm 2007, khu vực trong nước nhập siêu 20,3 tỷ USD so với xuất siêu của khu vực FDI đạt 6,1 tỷ USD. Tại năm 2019, khu vực trong nước nhập siêu 25,9 tỷ USD so với xuất siêu của khu vực FDI đạt 35,8 tỷ USD.

4. Tiết kiệm tư nhân (từ hộ gia đình): Sp=Y-C-T, với Y là tổng sản lượng (GDP), C là tiêu dùng cuối cùng của hộ gia đình và T là tổng doanh thu thuế của nhà nước; Tiết kiệm công (từ chính phủ): Sg=T-G, với G là tiêu dùng cuối cùng của chính phủ.

Lời thừa nhận/cảm ơn: Bài viết là một phần kết quả nghiên cứu của đề tài cấp Bộ "Nghiên cứu kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam năm 2026 và kiến nghị chính sách" do TS. Phạm Anh Tuấn làm chủ nhiệm, Viện Kinh tế Việt Nam và Thế giới chủ trì thực hiện.

Tài liệu tham khảo

Aghion, P. & Howitt, P. (1990). A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, *60*(2), 323-351. https://doi.org/10.2307/2951599

Anh Tú (2026). Bộ trưởng Tài chính: Hơn 3 triệu tỷ đồng đang đọng ở loạt dự án đầu tư, đất đai. *VnExpress*. https://vnexpress.net/bo-truong-tai-chinh-hon-3-trieu-ty-dong-dang-dong-o-loat-du-an-dau-tu-dat-dai-5065021.html

Anwar, S. & Nguyen, L.P. (2011). Foreign direct investment and trade: The case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, *25*(1), 39-52. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2010.05.004.

Bahmani-Oskooee, M., Hegerty, S.W. & Wilmeth, H. (2012). The saving-investment gap and income inequality: evidence from 16 countries. *The Journal of Developing Areas*, *46*(2), 145-158.

Bai, Y. & Zhang, J. (2010). Solving the Feldstein–Horioka puzzle with financial frictions. *Econometrica*, *78*(2), 603-632. https://doi.org/10.3982/ECTA6619

Báo điện tử Chính phủ (2022). *Gói 350.000 tỷ sẽ được thực hiện tốt trong thời gian tới*. https://baochinhphu.vn/pho-thu-tuong-le-minh-khai-goi-350000-ty-se-duoc-thuc-hien-tot-trong-thoi-gian-toi-102220602161509949.htm

Báo điện tử Chính phủ (2026). *Thống đốc nói về lãi suất, tín dụng bất động sản và vốn cho doanh nghiệp*. https://baochinhphu.vn/thong-doc-noi-ve-lai-suat-tin-dung-bat-dong-san-va-von-cho-doanh-nghiep-102261031130933268.htm

Báo Nhân dân (2026). *Phát huy mạnh mẽ nguồn lực kiều bào*. https://nhandan.vn/phat-huy-manh-me-nguon-luc-kieu-bao-post995299.html

Baxter, M. & Crucini, M.J. (1993). Explaining saving-investment correlations. *The American Economic Review*, *83*(3), 416-436.

Byrne, J.P., Fazio, G. & Fiess, N. (2009). The global side of the investment-saving puzzle. *Journal of Money, Credit and Banking*, *41*(5), 1033-1040. https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2009.00244.x

Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*, *83*(3), 437-449. http://www.jstor.org/stable/2117527

Cục Thống kê (2026). *Báo cáo tình hình kinh tế xã hội hàng tháng*. https://www.nso.gov.vn/bao-cao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-hang-thang/

Feldstein, M., & Bacchetta, P. (1991). *National saving and international investment* (NBER working paper series No

3164). National Bureau of Economic Research, Inc.

Gurley, J.G. & Shaw, E.S. (1956). Financial intermediaries and the saving-investment process. *The Journal of Finance*, *11*(2), 257-276. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1956.tb00707.x

Hoàng Lan (2026). Tiền gửi sụt giảm tại 12 ngân hàng trong quý 1. *Tạp chí Kinh tế Việt Nam*. https://vneconomy.vn/tien-gui-sut-giam-tai-12-ngan-hang-trong-quy-1.htm

Hồ Đình Bảo, Lê Thanh Hà & Lê Quốc Hội (2020). Vai trò của đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, *279*, 2-11.

Hua, T.X. & Erreygers, G. (2020). Applying quantile regression to determine the effects of household characteristics on household saving rates in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, *27*(2), 175-193. https://doi.org/10.1108/JABES-06-2019-0053

Kaldor, N. (2005). A model of the trade cycle. In *Business Cycle Theory*. Routledge

Kasuga, H. (2004). Saving–investment correlations in developing countries. *Economics letters*, *83*(3), 371-376. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2003.11.017.

Kokko, A. & Thang, T.T. (2014). Foreign direct investment and the survival of domestic private firms in Viet Nam. *Asian Development Review*, *31*(1), 53-91. https://doi.org/10.1162/ADEV_a_00025

Le, H.Q. & Pomfret, R. (2011). Technology spillovers from foreign direct investment in Vietnam: horizontal or vertical spillovers?. *Journal of the Asia Pacific Economy*, *16*(2), 183-201. http://hdl.handle.net/10.1080/13547860.2011.564746

Lê Châu (2009). Công bố chi tiết về gói kích cầu 8 tỷ USD. *Tạp chí Kinh tế Việt Nam*. https://vneconomy.vn/cong-bo-chi-tiet-ve-goi-kich-cau-8-ty-usd.htm

Ly, D.H. (2021). Output-inflation trade-off in the presence of foreign capital: Evidence for Vietnam. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*, *10*(2), 179-192. https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/2277978720979890

Lý Đại Hùng (2026). Ước lượng lãi suất trung tính theo mô hình tích hợp tại Việt Nam. *Tạp chí khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và Quản trị kinh doanh*. Sắp xuất bản.

Malesky, E., McCulloch, N. & Nhat, N. D. (2015). The impact of governance and transparency on firm investment in Vietnam. *Economics of Transition*, *23*(4), 677-715. https://doi.org/10.1111/ecot.12068

Marx, K. (2024). *Capital: Critique of political economy* (Vol. 1). Princeton University Press.

Ngân hàng Nhà nước (2026a). *Lãi suất liên ngân hàng*. https://sbv.gov.vn/vi/lãi-suất1

Ngân hàng Nhà nước (2026b). *Cơ sở dữ liệu thống kê*. https://sbv.gov.vn/vi/can-can-thanh-toan-quoc-te

Ngân hàng Thế giới (2026). *Tỷ lệ đầu tư so với GDP của thế giới*. https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS

Nguyen, T.C. & Nguyen, A.P. (2018). Effect of public investment on private investment and economic growth: Evidence from Vietnam by economic industries. *Applied Economics and Finance*, *5*(2), 95-110. https://doi.org/10.11114/aef.v5i2.2998

Nguyễn Phi Lân (2009). Lạm phát Việt Nam 2008 nhìn từ góc độ tiết kiệm và đầu tư. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, *42*, 9-12.

Nguyễn Thị Mỹ Linh (2016). Mối quan hệ giữa tiết kiệm trong nước và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, *227*, 11-19.

Nhuệ Mẫn (2025). Giai đoạn 2020-2025, vòng quay tiền tệ ở mức hợp lý, góp phần mở rộng tín dụng. *Tạp chí Đầu tư Chứng khoán*. https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/giai-doan-2020-2025-vong-quay-tien-te-o-muc-hop-ly-gop-phan-mo-rong-tin-dung-post372694.html

O'Toole, C. & Newman, C. (2017). Investment financing and financial development: Evidence from Viet Nam. *Review of Finance*, *21*(4), 1639-1674. https://doi.org/10.1093/rof/rfw017

O'Toole, C.M., Morgenroth, E.L.W. & Ha, T.T. (2016). Investment efficiency, state-owned enterprises and privatisation: Evidence from Viet Nam in Transition. *Journal of Corporate Finance*, *37*, 93-108. http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.011

Ramsey, F.P. (1928). A mathematical theory of saving. *The Economic Journal*, *38*(152), 543-559. https://doi.org/10.2307/2224098

Sepehri, A. & Akram-lodhi, A.H. (2005). Transition, savings and growth in Vietnam: A three-gap analysis. *Journal of International Development*, *17*(4), 553-574. http://hdl.handle.net/10.1002/jid.1174

Shiller, R.J. & McCulloch, J.H. (1987). *The term structure of interest rates* (NBER Working Paper No. w2341), NBER. https://ssrn.com/abstract=227271

Solow, R.M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, *70*(1), 65-94. https://doi.org/10.2307/1884513

Tesar, L.L. (1991). Savings, investment and international capital flows. *Journal of International economics*, *31*(1-2), 55-78. https://doi.org/10.1016/0022-1996(91)90056-C.

Tran, N.D., Ong, C.N. & Nguyen, Q.D.L. (2020). The relationship between income inequality and savings: evidence from household-level panel data in Vietnam. *Journal of Applied Economics*, *23*(1), 709-728. https://doi.org/10.1080/15140326.2020.1816131

Triệu Quang Minh (2026). Xây dựng văn hóa tiết kiệm: Nền tảng cho phát triển bền vững trong kỷ nguyên mới. *Vietnamnet*. https://vietnamnet.vn/xay-dung-van-hoa-tiet-kiem-nen-tang-cho-phat-trien-ben-vung-trong-ky-nguyen-moi-2524004.html

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2026). *FTSE Russell xác nhận lộ trình nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp vào tháng 9/2026*. https://ssc.gov.vn/webcenter/portal/ubck/pages_r/l/chitit?dDocName=APPSSCGOVVN1620165657

Vo, T.T. & Nguyen, A.D. (2011). Revisiting exports and foreign direct investment in Vietnam. *Asian Economic Policy Review*, *6*(1), 112-131. https://doi.org/10.1111/j.1748-3131.2011.01187.x

Vu, T.B. (2008). Foreign direct investment and endogenous growth in Vietnam. *Applied economics*, *40*(9), 1165-1173. http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036840600749433

Vương Quân Hoàng (2009). Nhìn lại nền kinh tế Việt Nam 2008 phải trong bối cảnh khủng hoảng tài chính thế giới. *Tạp chí Cộng sản*. https://www.tapchicongsan.org.vn/web/guest/nghien-cu/-/2018/1961/nhin-lai-nen-kinh-te-viet-nam-2008-phai-trong-boi-canh-khung-hoang-tai-chinh-the-gioi.aspx

***Tác giả liên hệ: Lý Đại Hùng. Email: hungld@vass.dcs.vn**