



Review Article

A Study on the Impact of Exchange Rate Changes on Trade Balances: An Analysis of China Case and Some Recommendations to Vietnam

Nguyen Thi Tai Linh¹, Nguyen Quang Linh^{2,*}

¹*School of Economics and Management, Southeast University,
79 Jiulonghu Campus, Jiangning, Nanjing, Jiangsu, China*

²*School of Economics and Finance, Xian Jiaotong University, Xi'an, Shaanxi, China*

Received 29th July 2025

Revised 03rd March 2026; Accepted 25th March 2026

Abstract: This paper studies the impact of exchange rate fluctuations of the Chinese Yuan (CNY) against the local currencies of China's 20 major trading partners on China's bilateral trade balance from 2013 to 2024, aiming to identify the transmission mechanism between exchange rates and trade balances. The study applies panel data regression methods to analyze both the direct and indirect effects of exchange rate fluctuations on China's trade balance with these partners, including the estimation of exchange rate coefficients using POLS, REM, FEM, and FGLS regressions, and the assessment of the probability of trade imbalance occurrences, with the exchange rate as a significant predictive factor, using Logit regression. Based on the empirical findings, the paper proposes policy implications for Vietnam, particularly in formulating flexible exchange rate management policies to mitigate the negative effects of China's monetary policy.

Keywords: Exchange rate changes, trade balance, impact.

* Corresponding author.

E-mail address: 98linh98@gmail.com

<https://doi.org/10.25073/2588-1116/vnupam.4562>

Tác động của biến động tỷ giá đến cân bằng cán cân thương mại: Phân tích trường hợp Trung Quốc và một số hàm ý cho Việt Nam

Nguyễn Thị Tài Linh¹, Nguyễn Quang Linh^{2,*}

¹Trường Kinh tế và Quản lý, Đại học Đông Nam, 70 Nam Kinh, Giang Tô, Trung Quốc

²Trường Kinh tế và Tài chính, Đại học Giao thông Tây An, Tây An, Thiểm Tây, Trung Quốc

Nhận ngày 29 tháng 7 năm 2025

Chỉnh sửa ngày 03 tháng 3 năm 2026; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 3 năm 2026

Tóm tắt: Bài viết nghiên cứu về tác động của biến động tỷ giá đồng nhân dân tệ (theo đồng nội tệ của đối tác) đến cán cân thương mại song phương của Trung Quốc với 20 đối tác thương mại chính trong giai đoạn 2013-2024, để xác định cơ chế truyền dẫn giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại. Nghiên cứu đồng thời sử dụng phương pháp hồi quy cho dữ liệu bảng, giai đoạn 2013-2024, để phân tích cả tác động trực tiếp và gián tiếp của biến động tỷ giá đến cán cân thương mại của Trung Quốc với các đối tác thương mại trên, trên cơ sở đồng thời ước lượng các hệ số ảnh hưởng của tỷ giá trong mối quan hệ với cán cân thương mại (hồi quy POLS, REM, FEM và FGLS) và ước lượng xác suất xảy ra hiện tượng mất cân bằng thương mại với tỷ giá - yếu tố có tính dự báo đáng kể (hồi quy Logit). Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, bài viết đề xuất một số hàm ý cho Việt Nam trong việc hoạch định các chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt để hạn chế tác động tiêu cực từ chính sách tiền tệ của Trung Quốc.

Từ khóa: Biến động tỷ giá, cán cân thương mại, tác động.

1. Mở đầu

Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, Trung Quốc đã dần điều chỉnh cơ chế quản lý tỷ giá cố định sang định hướng tỷ giá linh hoạt có kiểm soát, và dường như tính linh hoạt càng được điều chỉnh linh động theo tín hiệu thị trường từ năm 2015 sau khi Trung Quốc trải qua cú sốc tỷ giá với mức biến động 5,33%. Đáng chú ý, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung từ năm 2018 đã tạo ra áp lực lên hệ thống thương mại quốc tế và làm thay đổi cấu trúc dòng chảy chuỗi cung ứng toàn cầu, từ đó, đã buộc Trung Quốc sử dụng chính sách tỷ giá (để đồng nhân dân tệ mất giá có kiểm soát) như một công cụ linh hoạt

để ứng phó với áp lực từ thuế quan và các lệnh cấm của Mỹ để duy trì cán cân thương mại ổn định. Theo số liệu của Worldbank, trong năm 2020-2021, tỷ giá CNY/USD đã tăng hơn 10,9% và duy trì mức tăng trung bình 3,74% trong giai đoạn 2022-2024. Cho đến nay, khi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có những diễn biến phức tạp hơn và khó dự đoán hơn từ đầu năm 2025, Trung Quốc can thiệp sâu hơn vào tỷ giá nhằm hỗ trợ xuất khẩu và ổn định thị trường tài chính cũng như đối phó với áp lực thương mại/công nghệ, thông qua các công cụ điều tiết chính sách tiền tệ để thúc đẩy năng lực cạnh tranh thương mại. Có thể thấy, mức độ biến động tỷ giá đồng nhân dân tệ (CNY) gia tăng trong những năm

* Tác giả liên hệ.

Địa chỉ email: 98linh98@gmail.com

<https://doi.org/10.25073/2588-1116/vnupam.4562>

gần đây đã ảnh hưởng đáng kể đến kỳ vọng thương mại song phương giữa Trung Quốc và các đối tác, tạo ra các rủi ro tỷ giá trong thương mại, đầu tư và tài chính quốc tế, mà không đơn thuần là một xu hướng tự nhiên, đặc biệt khi đồng USD mạnh lên và bất ổn địa chính trị.

Từ góc độ đối tác, theo dữ liệu từ Tổng cục Hải quan, Việt Nam hiện đang là một trong những đối tác thương mại lớn nhất của Trung Quốc, đồng thời ghi nhận thâm hụt thương mại ở mức cao đạt 82,8 tỷ USD năm 2024, tăng 33,5 tỷ USD so với năm 2023, đặc biệt là trong các nhóm hàng công nghiệp chế biến và nguyên liệu đầu vào. Điều này khiến Việt Nam, bên cạnh áp lực về cân bằng cán cân thương mại, bị ảnh hưởng đáng kể từ chính sách điều hành tỷ giá của Trung Quốc, tiềm ẩn rủi ro kéo dài tình trạng thâm hụt của Việt Nam và làm suy yếu năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trong nước. Chính vì vậy, nghiên cứu về tác động của biến động tỷ giá đồng CNY đến cán cân thương mại song phương của Trung Quốc với các nước đối tác sẽ làm rõ hơn cơ chế truyền dẫn giữa tỷ giá hối đoái và thương mại quốc tế, cũng như làm cơ sở đề xuất những hàm ý chính sách cho Việt Nam trong việc hoạch định các chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt để hạn chế tác động tiêu cực từ chính sách tiền tệ của Trung Quốc, đặc biệt khi hai nước có cơ cấu xuất nhập khẩu bộ trợ nhau.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Ở phạm vi quốc tế, một số nghiên cứu phân tích về tác động lan tỏa của tỷ giá hối đoái. Coudert & Couharde (2009), với dữ liệu bảng và phương pháp tỷ giá cân bằng thực (BEER) để xác định sai lệch tỷ giá thực, đã chỉ ra rằng khi đồng CNY bị định giá thấp, thặng dư thương mại Trung Quốc gia tăng mạnh hơn mức trung bình toàn cầu [1]. Đồng thời, những sai lệch tỷ giá của đồng CNY có hiệu ứng lan tỏa tiêu cực tới các nước trong chuỗi giá trị khu vực, đặc biệt là ASEAN. Thorbecke & Smith (2010) khi nghiên cứu tác động của tỷ giá tới xuất khẩu, với giả định đồng CNY tăng giá từ 10% đến 20%, cho thấy khi đồng CNY lên giá có thể dẫn đến việc giảm xuất khẩu không mạnh như dự đoán, do

Trung Quốc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào giá rẻ từ các nước khác [2].

Ở Trung Quốc, nhiều nghiên cứu đã tập trung làm rõ về tác động của tỷ giá thực và hiệu ứng tác động của tỷ giá theo lý thuyết J-curve. Mohsen & Wang (2008) đã áp dụng mô hình ARDL để kiểm định hiệu ứng J-curve giữa đồng CNY với thương mại song phương của Trung Quốc với 13 đối tác lớn, từ đó, xác định hiệu ứng J-curve không rõ ràng trong ngắn hạn nhưng có xu hướng xuất hiện trong dài hạn với một số đối tác, đồng thời cho thấy tỷ giá có độ trễ [3]. Nghiên cứu của Cheung và cộng sự (2010) đã sử dụng mô hình SVAR phân tích mối quan hệ phi tuyến tính theo thời gian. Kết quả cho thấy định giá thấp đồng CNY trong thời gian dài là yếu tố thúc đẩy thặng dư tài khoản vãng lai của Trung Quốc, đồng thời, việc tăng giá đồng CNY có thể cải thiện cán cân thương mại ở một số ngành có độ co giãn cao về giá [4]. Jianyi Yin (2023) đã sử dụng mô hình ARIMA để dự báo tỷ giá USD/CNY và cán cân thương mại của Trung Quốc từ năm 2023 đến 2025, từ đó cho thấy xu hướng giảm giá của CNY so với USD dẫn tới tăng trưởng của cán cân thương mại dự kiến mặc dù ở mức khiêm tốn trong hai năm tới [5]. Renhong Wu và cộng sự (2024) đã thực hiện nghiên cứu phân tích hồi quy dữ liệu thương mại giữa Trung Quốc và năm quốc gia ASEAN từ năm 1998 đến 2019 để kiểm tra tác động của tỷ giá thực của đồng CNY [6]. Nghiên cứu cho thấy việc tăng giá của đồng CNY thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu của Trung Quốc với các quốc gia ASEAN trong dài hạn.

Ở Việt Nam, khi nghiên cứu tác động của tỷ giá đến thương mại Trung Quốc – Việt Nam, Nguyễn Thị Hồng Hạnh & Lê Quốc Hội (2015) đã sử dụng mô hình ECM với dữ liệu 2004–2014 [7]. Nghiên cứu cho thấy tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực CNY/VND đều có ảnh hưởng đến cán cân thương mại và ảnh hưởng này có độ trễ từ 1-2 quý. Ở góc độ chuỗi cung ứng khi phân tích từ dữ liệu nhập khẩu theo ngành, Trần Văn Bình (2020) chỉ ra rằng các ngành nhập khẩu phụ thuộc nguyên vật liệu đầu vào từ Trung Quốc (dệt may, điện tử) có độ nhạy cao với biến động tỷ giá [8].

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Đề xuất mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

Với một nền kinh tế mở, tỷ giá danh nghĩa được xem như một chỉ báo đáng tin cậy để phản ánh sức mua tương đối của hàng hóa trên thị trường quốc tế. Khi đồng nội tệ giảm giá, hàng xuất khẩu của quốc gia đó trở nên rẻ hơn tương đối đồng thời hàng hóa nhập khẩu cũng trở nên đắt hơn tương đối, từ đó thúc đẩy xuất khẩu và giảm nhập khẩu, dẫn đến cải thiện cán cân thương mại [9]. Ngược lại, khi đồng nội tệ tăng giá, giá hàng hóa xuất khẩu tăng tương đối và hàng hóa nhập khẩu rẻ hơn tương đối, từ đó giảm khả năng cạnh tranh xuất khẩu và tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hóa, dẫn đến gia tăng thâm hụt của cán cân thương mại. Chính vì vậy, để đo lường biến động tỷ giá đồng CNY, việc sử dụng tỷ giá danh nghĩa (trên một đơn vị CNY) sẽ lượng hóa một cách liên tục tác động của biến động tỷ giá theo thời gian. Đồng thời, dường như tỷ giá CNY chịu ảnh hưởng mạnh từ điều hành chính sách của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) với cơ chế tỷ giá linh hoạt có kiểm soát bằng cách can thiệp ngoại hối. Do đó, cùng với tỷ giá danh nghĩa, lãi suất cho vay cơ bản (LPR) do PBoC công bố được thêm vào để đo lường sự biến động gián tiếp của tỷ giá thông qua cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ. Trong bối cảnh hội nhập tài chính quốc tế và gia tăng các dòng vốn ngắn hạn, sự thay đổi của LPR đóng vai trò định hướng kỳ vọng thị trường đối với tỷ giá (mặc dù không có tác động trực tiếp). Như vậy, biến ExR.CNY và biến LPR được đưa vào mô hình sẽ đồng thời phản ánh yếu tố thị trường và yếu tố định hướng chính sách can thiệp tỷ giá trong việc duy trì trạng thái cân bằng thương mại, đặc biệt trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đang có những diễn biến phức tạp làm thay đổi trong chu kỳ kinh tế toàn cầu. Kết hợp hai biến nghiên cứu cho phép mô hình nắm bắt tốt hơn các yếu tố ảnh hưởng đến cán cân thương mại từ cả góc độ thị trường và điều hành chính sách, phù hợp với thực tiễn điều hành cơ chế tỷ giá của Trung Quốc.

Tuy nhiên, dựa trên lý thuyết J-curve, dường như ảnh hưởng của biến động tỷ giá không chỉ đến từ tác động của tỷ giá thông qua thay đổi tỷ giá quy đổi và khả năng thanh toán của nước nhập khẩu trong ngắn hạn (trong năm t), mà còn đến từ hiệu ứng điều chỉnh về lượng cầu do cạnh tranh giá trong trung và dài hạn (với độ trễ các năm sau đó). Chính vì vậy, để làm rõ hơn các tác động này, biến chênh lệch tỷ giá (sai phân của tỷ giá danh nghĩa của đồng CNY/USD) trong năm t và năm t-1 (độ trễ 1 năm) được sử dụng để xem xét tác động của yếu tố độ trễ này. Dựa trên nghiên cứu của Nguyễn Quang Linh (2024), mô hình nghiên cứu sử dụng các biến kiểm soát bao gồm thu nhập bình quân đầu người (GDPpC) của các nước đối tác nhằm phản ánh sức mua và nhu cầu nhập khẩu, cùng với chỉ số hiệu quả logistics (LPI) để đo lường tác động tổng thể của cơ sở hạ tầng, hiệu quả hải quan, thời gian giao hàng và chi phí logistics [10]. Bên cạnh đó, các biến giả như việc tham gia vào các hiệp định thương mại tự do (FTA), sáng kiến Vành đai và Con đường (BRI), đại dịch COVID-19, và xung đột địa chính trị (GeoConflict) được đưa vào mô hình nhằm thu tóm các yếu tố thúc đẩy và hạn chế thương mại. Đồng thời, hiệu ứng cố định thời gian (u_{fe}) được thêm vào mô hình nhằm kiểm soát và loại bỏ sai lệch do các yếu tố vĩ mô hoặc các cú sốc không quan sát được theo thời gian. Từ đó, với hệ số chặn ε , mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

Phương trình hồi quy (1):

$$\text{LnBOT}_t = \text{LnGDPpC}_t + \text{LnLPI}_t + \text{LnExR.CNY}_t + \text{LPR}_t + \text{FTA} + \text{BRI} + \text{COVID-19} + \text{GeoConflict} + u_{fe} + \varepsilon$$

Phương trình hồi quy (2):

$$\text{LnBOT}_t = \text{LnGDPpC}_t + \text{LnLPI}_t + \text{D.CNY}_t + \text{D.CNY}_{t-1} + \text{FTA} + \text{BRI} + \text{COVID-19} + \text{GeoConflict} + u_{fe} + \varepsilon$$

Các giả thuyết nghiên cứu bao gồm:

Giả thuyết 1: tỷ giá danh nghĩa giữa đồng CNY với đồng nội tệ của các nước đối tác có tác động đến cân bằng cán cân thương mại của Trung Quốc với các đối tác đó. Sự biến động và thay đổi của tỷ giá danh nghĩa giữa đồng CNY với đồng nội tệ của các nước đối tác có tác động nghịch chiều đến khả năng duy trì cân bằng cán

cân thương mại. Trong kinh tế học quốc tế, tỷ giá danh nghĩa phản ánh sức mua tương đối giữa hai quốc gia. Theo điều kiện Marshall-Lerner. Khi đồng nội tệ của đối tác tăng giá so với đồng CNY, hàng hóa xuất khẩu Trung Quốc trở nên đắt hơn tương đối đồng thời hàng hóa nhập khẩu từ đối tác rẻ hơn tương đối, từ đó, làm giảm xuất khẩu và tăng nhập khẩu vào Trung Quốc, dẫn đến cán cân thương mại bị thâm hụt. Ngược lại, khi đồng nội tệ giảm giá so với đồng CNY sẽ cải thiện cán cân thương mại.

Giả thuyết 2: tác động của biến động tỷ giá đến cán cân thương mại rõ hơn trong trung hạn, thể hiện yếu tố độ trễ trong phản ứng của các quốc gia trong thương mại quốc tế. Dựa trên lý thuyết J-curve, biến động tỷ giá không chỉ đến từ tác động của tỷ giá thông qua thay đổi tỷ giá quy đổi và khả năng thanh toán của nước nhập khẩu trong ngắn hạn, mà còn đến từ hiệu ứng điều chỉnh về lượng cầu do cạnh tranh giá trong trung và dài hạn. Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp và thị trường không thể điều chỉnh ngay lập tức theo biến động tỷ giá do ràng buộc hợp đồng thương mại và vận chuyển. Do đó, tác động của tỷ giá lên cán cân thương mại thường xuất hiện với độ trễ.

Giả thuyết 3: chính sách tiền tệ thông qua công cụ lãi suất LPR có tác động đến tỷ giá, từ đó ảnh hưởng đáng kể đến cán cân thương mại. Giả thuyết này dựa trên vai trò của các công cụ chính sách tiền tệ, tức là chính sách tiền tệ có thể trở thành công cụ gián tiếp điều chỉnh cán cân

thương mại. Lãi suất tham chiếu (LPR) ảnh hưởng đến chi phí vốn, dòng vốn quốc tế và lãi suất trong nước. Khi Ngân hàng Trung ương Trung Quốc điều chỉnh LPR, nó ảnh hưởng đến tỷ giá CNY, từ đó tác động đến giá xuất nhập khẩu và cán cân thương mại.

Nghiên cứu, trước tiên, sử dụng các mô hình hồi quy POLS, REM và FEM để kiểm tra sự phù hợp của dữ liệu bảng, sau đó hồi quy mô hình FGLS nhằm xử lý các vấn đề liên quan đến phương sai không đồng nhất và tự tương quan, đảm bảo ước lượng các hệ số hồi quy không chệch. Bên cạnh đó, nghiên cứu áp dụng mô hình Logit (hiệu ứng ngẫu nhiên) để ước lượng xác suất xảy ra hiện tượng mất cân bằng thương mại, trong đó tỷ giá và lãi suất được xem là các yếu tố dự báo quan trọng. Qua việc sử dụng đồng thời FGLS và Logit, nghiên cứu có thể phân tích cả tác động trực tiếp và gián tiếp của biến động tỷ giá lên cán cân thương mại của Trung Quốc, đồng thời đánh giá cơ chế truyền dẫn thông qua các yếu tố dự báo kinh tế quan trọng.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ các nguồn dữ liệu uy tín và phổ biến trên thế giới. Trên cơ sở thu thập, sàng lọc và sắp xếp, xử lý dữ liệu cho mục đích nghiên cứu, bộ dữ liệu chuẩn hóa được sử dụng để phân tích thống kê và phân tích định lượng. Cụ thể:

Bảng 1. Dữ liệu nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Ký hiệu	Cách tính	Kỳ vọng	Nguồn
Cán cân thương mại	BOT	Hiệu trị giá xuất khẩu và nhập khẩu song phương giữa Trung Quốc và 20 đối tác thương mại chính trong giai đoạn 2013-2024.		TradeMap (ITC)
GDP bình quân đầu người của nước đối tác	GDPpC	Tỷ số của tổng giá trị sản phẩm quốc nội chia cho dân số của nền kinh tế đó.	+	IMF
Tỷ giá hối đoái của nước đối tác	ExR.CNY	Là tỷ giá hối đoái trung bình hàng năm, theo đơn vị nội tệ trên đơn vị tệ Trung Quốc (tỷ giá chéo với đồng USD)	-	World Bank

Chỉ số LPI của các nước đối tác	LPI	Trung bình có trọng số điểm chuẩn hóa của sáu chỉ số riêng biệt trong LPI.	+	World Bank ¹
Lãi suất cơ bản cho vay của Trung Quốc (Loan Prime Rate)	LPR	Lãi suất cho vay của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) trên thị trường mở hoặc lãi suất MLF (%).	-	PBoC ²
Biến động tỷ giá đồng CNY	D.CNY	Hiệu tỷ giá CNY/USD hai năm liên kề, chia cho năm trước đó (%).	-	World Bank
Hiệp định thương mại tự do	FTA	Ký kết FTA là 1, không ký kết FTA là 0.	+	WTO
Sáng kiến Vành đai và Con đường	BRI	Tham gia BRI là 1, không tham gia là 0	+	WTO
Dịch bệnh COVID-19	COVID-19	Năm xảy ra dịch bệnh là 1, năm không xảy ra là 0.	-	IMF
Xung đột địa chính trị	GeoConflict	Có xung đột địa chính trị là 1, không xung đột địa chính trị là 0.	-	Council on Foreign Relations (CFR)

Nguồn: Tự tổng hợp.

4. Kết quả nghiên cứu

Trước khi thực hiện hồi quy, các kiểm định sự phụ thuộc chéo và tính dừng sẽ được sử dụng để xem xét tính dừng của bộ số liệu bảng. Bảng dưới đây trình bày kết quả kiểm định sự phụ thuộc chéo và tính dừng của bộ số liệu từ năm

2013-2024. Theo đó, kết quả cho thấy các dữ liệu được sử dụng đều có sự phụ thuộc chéo (ngoại trừ LPI), do đó, kiểm định Levin-Lin-Chu (demean) được sử dụng. Kết quả giá trị p-value cho thấy bộ dữ liệu là chuỗi dừng với mức ý nghĩa 5%.

Bảng 2. Kiểm định sự phụ thuộc chéo và tính dừng

Biến	Kiểm định Pesaran CD		Kiểm định Levin-Lin-Chu (Demean)	
	CD-test	p-value	Giá trị t hiệu chỉnh	p-value
LnBOT	4,36	0,000	-4,4590	0,000
LnGDPpC	24,08	0,000	-12,737	0,000
LnExR.CNY	-	-	-16,295	0,000
LnLPI	0,94	0,345	-7,237 ³	0,000
LPR	47,75	0,000	-50,024	0,000
D.CNY(t)	47,75	0,000	-10,737	0,000
D.CNY(t-1)	47,75	0,000	-10,737	0,000

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên Stata 17.

Trong nghiên cứu này, hồi quy POLS được sử dụng nhằm đánh giá mối quan hệ tổng quát giữa các biến trong mô hình. Tuy nhiên, để thấu tóm đến các đặc điểm riêng của từng biến nghiên cứu theo không gian và thời gian, hạn chế bỏ qua các biến không quan sát được dẫn đến sai lệch

trong ước lượng [11], mô hình REM (hiệu ứng ngẫu nhiên) và mô hình FEM (hiệu ứng cố định) được áp dụng nhằm kiểm soát các vấn đề trên. Trên cơ sở kết quả hồi quy POLS, FEM, REM, kiểm định Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan LM test) và kiểm định Hausman được thực

¹ Chỉ số LPI được công bố 2 năm một lần. Do đó, trong những năm không công bố, chỉ số LPI được lấy từ năm trước.

² Thông kê lãi suất tháng 12 hàng năm của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc PBoC.

³ Giá trị kiểm định không bao gồm đặc tính “demean”.

hiện. Kết quả kiểm định Breusch–Pagan LM cho thấy p-value đều bằng 0,000, cho thấy có tồn tại sự khác biệt giữa quốc gia, do đó mô hình REM phù hợp hơn so với OLS. Tuy nhiên, kết quả kiểm định Hausman với p-value lần lượt là 0,037 và 0,000, tức là giả định của REM về tính độc

lập giữa sai số ngẫu nhiên và các biến giải thích không còn đúng ở mức ý nghĩa 5%. Vì vậy, mô hình FEM là mô hình phù hợp nhất để ước lượng trong cả hai phương trình, nhằm đảm bảo tính nhất quán và phản ánh tốt hơn tác động riêng của từng quốc gia theo thời gian.

Bảng 3. Kết quả kiểm định Breusch-Pagan LM và Hausman

Kiểm định	Phương trình 1		Phương trình 2	
	Giá trị thống kê	P-value	Giá trị thống kê	P-value
Kiểm định Breusch-Pagan LM để lựa chọn giữa OLS và REM	657,72	0,000	679,36	0,000
Kiểm định Hausman để lựa chọn giữa REM và FEM	28,47	0,037	43,14	0,000

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên Stata 17.

Để đảm bảo tính vững của kết quả hồi quy, các kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan và phương sai sai số thay đổi được thực hiện đối với mô hình FEM. Theo đó, về kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, kết quả giá trị VIF của tất cả các biến độc lập đều nhỏ hơn 5 nên có thể kết luận rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến. Về kiểm định tự tương quan, kết quả kiểm định Wooldridge test cho thấy mô hình không mắc khuyết tật tự tương quan do giá trị $F=0,284$, $p\text{-value}=0,6$ (phương trình 1) và $F=0,279$,

$p\text{-value}=0,6037$ (phương trình 2). Tuy vậy, mô hình lại mắc khuyết tật phương sai sai số thay đổi dựa trên kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian ($\text{Chi}^2=16929,01$ và $p\text{-value}=0,000$ ở phương trình 1, $\text{Chi}^2=65116,88$ và $p\text{-value}=0,000$ ở phương trình 2), dẫn đến vi phạm giả định cơ bản của FEM khiến cho ước lượng không còn hiệu quả. Do đó, hồi quy FGLS được thực hiện để xử lý hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong dữ liệu bảng.

Bảng 4. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu

Biến	FGLS				Logit (RE)	
	Phương trình 1		Phương trình 2		Hệ số	dy/dx
	Hệ số	Hệ số	Hệ số	Hệ số		
LnGDPpC	-8,69*** (-19,29)	-7,89*** (-13,08)	-8,56*** (-17,81)	-7,18*** (-11,22)	2,273* (1,80)	0,101* (1,84)
LnLPI	1,942 (0,60)	0,781 (0,16)	3,694 (1,16)	2,741 (0,58)	0,346 (0,04)	0,015 (0,04)
D.CNYt	-	-	-0,012 (-0,58)	-0,053 (-0,44)	-0,032 (-0,27)	-0,001 (-0,27)
D.CNYt-1	-	-	-0,046* (-1,88)	0,617*** (3,05)	0,019 (0,17)	0,000 (0,17)
LPR	-0,626** (-2,50)	-1,82*** (-3,83)	-	-	-0,003 (0,00)	-0,000 (0,00)
LnExR.CNY	-1,35*** (-3,89)	-2,17*** (-5,48)	-	-	1,53*** (3,77)	0,068*** (3,44)
FTA	-1,825** (-2,32)	-1,702 (-1,46)	-1,058 (0,775)	-2,036* (-1,80)	-1,342 (-1,07)	-0,059 (-1,06)
BRI	0,699* (1,69)	0,230 (0,35)	0,668* (0,381)	0,115 (0,17)	-0,456 (-0,30)	-0,020 (-0,30)

COVID-19	0,069 (0,21)	-0,168 (-0,17)	-0,287 (-0,84)	-0,549 (-0,42)	0,641 (0,55)	0,028 (0,56)
GeoConflict	1,521** (2,39)	0,607 (0,63)	1,922** (2,53)	0,940 (0,90)	2,208 (1,08)	0,098 (1,12)
Hệ số chặn	86,56*** (18,70)	90,54*** (12,55)	77,38*** (17,31)	68,34*** (11,20)	-28,67* (-1,80)	-
Hiệu ứng cố định theo thời gian (i.Year)	Không	Có	Không	Có	-	-
Số quan sát	240		240		240	

(Mức ý nghĩa 1%, 5%, 10% tương ứng với ***, **, *)

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên Stata 17.

Để đảm bảo ước lượng của mô hình FGLS, hồi quy probit và kiểm định Ramsey RESET. Hồi quy mô hình probit với hiệu ứng ngẫu nhiên (biến tỷ giá bị bỏ sót khi hồi quy với hiệu ứng cố định) thực hiện thay thế biến LnBOT thành dữ liệu nhị phân phi tuyến tính cho phép ước lượng được xác suất xảy ra khả năng thâm hụt cán cân thương mại một cách hợp lý hơn, đồng thời kiểm soát được sự khác biệt giữa các quốc gia bằng sai

số ngẫu nhiên. Việc kết hợp cả hai mô hình (FGLS và logit) giúp kiểm định chéo để kiểm định tính chắc chắn và tính nhất quán của kết quả hồi quy, từ đó củng cố độ tin cậy cho các kết luận. Thêm vào đó, để đảm bảo tính bền vững của các hệ số hồi quy, kiểm định RESET của Ramsey được thực hiện nhằm đảm bảo mô hình không bỏ sót biến quan trọng (dạng mô hình hồi quy là đúng).

Bảng 5. Kiểm định Ramsey RESET cho khuyết tật bỏ sót biến

Giả thuyết H0: Mô hình không bỏ sót biến		
	Phương trình 1	Phương trình 2
Giá trị F	0,56	0,76
P-value	0,6424	0,5182

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên Stata 17.

Kết quả cho thấy, đối với Phương trình 1, giá trị F bằng 0.56 với p-value = 0.6424, và đối với Phương trình 2, giá trị F bằng 0.76 với p-value = 0.5182. Cả hai p-value đều lớn hơn mức ý nghĩa thông thường 5% (0.05), do đó không có bằng chứng để bác bỏ giả thuyết H0, nghĩa là mô hình không bỏ sót biến quan trọng. Giả thuyết H0 được chấp nhận cho thấy rằng dạng mô hình hồi quy được sử dụng là phù hợp, cho kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả.

5. Thảo luận và một số hàm ý chính sách cho Việt Nam

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu thực nghiệm, có thể kết luận như sau:

Thứ nhất, biến tỷ giá danh nghĩa (LnExR.CNY) với hệ số ước lượng có ý nghĩa

thống kê ở mức 1%, cho thấy rằng khi đồng CNY giảm giá so với các đồng nội tệ, khả năng cải thiện cán cân thương mại song phương, cụ thể tăng thặng dư thương mại (trường hợp đang xuất siêu) và làm giảm thâm hụt (trường hợp đang nhập siêu), từ 1,35 đến 2,17%. Kết quả phù hợp với giả thuyết nghiên cứu và các lý thuyết truyền thống khi tỷ giá danh nghĩa là yếu tố điều tiết lợi thế cạnh tranh quốc tế giữa các quốc gia, giúp xuất khẩu trở nên hấp dẫn hơn và giảm nhập khẩu. Đồng thời, từ kết quả hồi quy trong mô hình Logit với hiệu ứng ngẫu nhiên, khi tỷ giá hối đoái tăng 1% (đồng CNY lên giá hoặc đồng nội tệ đối tác giảm giá) sẽ tăng 6,8% xác suất cán cân thương mại ở trạng thái thâm hụt, ở mức ý nghĩa 1%. Điều này đã củng cố tác động trực tiếp của tỷ giá đến tình trạng cán cân thương mại mà còn là yếu tố dự báo quan trọng về tình trạng mất

cân bằng thương mại, phù hợp với các lý thuyết tài chính quốc tế hiện nay.

Thứ hai, kết quả hồi quy sự thay đổi tỷ giá qua các năm, ở độ trễ 1 năm (t-1), tức biến động tỷ giá của năm trước cho thấy mức độ tác động đến cán cân thương mại, trong khi sự thay đổi trong tỷ giá trong năm hiện tại chưa tác động rõ ràng. Với sự kiểm soát các yếu tố không quan sát được theo thời gian, việc đồng CNY giảm giá 1% trong năm trước sẽ giúp Trung Quốc cải thiện cán cân thương mại hiện tại khoảng 6,17% ở mức ý nghĩa 1%, thông qua tác động trễ tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu. Đối với Trung Quốc, việc mất giá của đồng CNY đã tạo ra lợi thế cạnh tranh về giá trong xuất khẩu, khiến hàng hóa Trung Quốc trở nên rẻ hơn trên thị trường quốc tế so với các đối thủ cạnh tranh. Tuy nhiên, tác động này không xảy ra ngay lập tức. Thực tế, nó cần một khoảng thời gian nhất định để sự thay đổi tỷ giá có tác động thực chất lên giá cả hàng hóa tiêu dùng và chi phí sản xuất, từ đó ảnh hưởng đến hành vi nhập khẩu của các đối tác và dẫn tới điều chỉnh các giao dịch thương mại. Kết quả nghiên cứu dường như cho thấy tác động của tỷ giá có độ trễ trong trung và dài hạn, phù hợp với các cơ chế điều chỉnh thương mại. Mặc dù vậy, dữ liệu hiện tại chưa đủ để đánh giá đầy đủ tác động dài hạn theo lý thuyết J-Curve. Như vậy, kết quả này chỉ ra rằng tỷ giá là một công cụ quan trọng trong điều tiết xuất nhập khẩu, nhưng hiệu quả của nó phụ thuộc vào thời gian và cơ chế truyền dẫn thương mại, trong đó có sự tương tác giữa giá cả, chi phí vận chuyển và độ nhạy của nhu cầu nhập khẩu đối với giá. Điều này cũng nhấn mạnh sự cần thiết của việc kết hợp phân tích ngắn hạn, trung hạn và dài hạn khi đánh giá tác động kinh tế của biến động tỷ giá.

Thứ ba, kết quả hồi quy cho thấy cơ chế điều chỉnh lãi suất của chính sách tiền tệ của PBoC sẽ có tác động ngược chiều, với mức ảnh hưởng từ 0,626 đến 1,82% ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả này cho thấy khi Trung Quốc giảm lãi suất cơ bản, cán cân thương mại của họ có xu hướng được cải thiện, có thể thông qua tác động gián tiếp đến tỷ giá hối đoái. ..Việc hạ lãi suất cơ bản của PBoC làm giảm lợi suất tiền tệ nội địa, dẫn đến dòng vốn chảy ra nước ngoài, làm suy yếu đồng CNY

trương đối so với các đồng tiền nội tệ của đối tác thương mại. Đồng CNY yếu hơn làm hàng hóa Trung Quốc trở nên rẻ hơn trên thị trường quốc tế, từ đó tăng khả năng cạnh tranh về giá của hàng hóa xuất khẩu Trung Quốc. Hiệu ứng này gây ra tác động gián tiếp đến cán cân thương mại song phương của Trung Quốc với đối tác, bởi các quốc gia đối tác có thể giảm xuất khẩu sang Trung Quốc hoặc tăng nhập khẩu hàng hóa Trung Quốc nhiều hơn, làm thay đổi cán cân thương mại song phương. Kết quả này nhấn mạnh rằng lãi suất là một công cụ chính sách tiền tệ gián tiếp nhưng có hiệu quả mạnh mẽ trong điều chỉnh cân đối thương mại thông qua cơ chế tỷ giá.

Ngoài ra, việc hạ lãi suất thông qua kênh mở rộng sản xuất và giảm chi phí tài chính cho doanh nghiệp nội địa cũng sẽ trực tiếp đẩy mạnh xuất khẩu của Trung Quốc sang thị trường quốc tế. Khi chi phí vốn giảm, các doanh nghiệp Trung Quốc có thể tăng sản lượng, cải thiện hiệu quả sản xuất và tăng nguồn cung xuất khẩu. Đồng thời, chi phí sản xuất giảm giúp các doanh nghiệp duy trì hoặc giảm giá bán, từ đó tăng sức cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Do đó, kết quả nghiên cứu đã củng cố vai trò của lãi suất cơ bản như một công cụ điều tiết chính sách tiền tệ để tăng năng lực cạnh tranh thương mại quốc tế gián tiếp bên cạnh việc can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối.

Ngoài ra, từ kết quả nghiên cứu, cũng cho thấy các tác động của một số yếu tố khác. Đầu tiên, thu nhập bình quân đầu người của các nước đối tác càng cao thì cán cân thương mại song phương với Trung Quốc càng có xu hướng giảm thặng dư hoặc tăng nhập siêu từ phía Trung Quốc khoảng 7,18 đến 8,69%. Điều này mặc dù là không phù hợp với các lý thuyết tài chính và thương mại nhưng phù hợp với thực tiễn khi các nước phát triển (thu nhập bình quân cao) đang chuyển dịch cấu trúc tiêu dùng và thương mại theo hướng ít phụ thuộc vào hàng hóa giá rẻ từ Trung Quốc mà nhập khẩu hàng chất lượng cao đáp ứng các tiêu chuẩn xanh và bền vững. Mô hình Logit lại cho thấy khả năng khi tăng 1% GDP bình quân đầu người của các nước đối tác, sẽ tăng 10,1% xác suất cán cân thương mại ở

trạng thái thâm hụt, với mức ý nghĩa 10%. Tiếp đó, việc ký kết FTA với Trung Quốc có thể dẫn đến gia tăng xuất khẩu đến Trung Quốc nhiều hơn nhập khẩu từ Trung Quốc. Ngược lại, sáng kiến Vành đai – Con đường (BRI) thông qua kênh đầu tư hạ tầng và kết nối, các quốc gia thành viên sẽ đối mặt với tình trạng gia tăng nhập siêu từ hoạt động xuất khẩu cơ sở hạ tầng đầu tư từ Trung Quốc sang các nước nhận đầu tư. Việc đồng thời tham gia vào các FTA thế hệ mới và là thành viên của BRI như Việt Nam, mang đến những tác động chưa rõ ràng từ các yếu tố này tới cán cân thương mại song phương với Trung Quốc. Cuối cùng, trong bối cảnh địa chính trị bất ổn, cán cân thương mại có thể được cải thiện theo hướng giảm thâm hụt hoặc gia tăng thặng dư do tác động điều chỉnh chuỗi cung ứng quốc tế.

Hiện nay, Trung Quốc là đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam nhưng lại có thâm hụt cán cân thương mại lớn nhất [12]. Từ kết quả nghiên cứu cho thấy chính sách tỷ giá và lãi suất của PBoC sẽ tác động trực tiếp và gián tiếp đến cán cân thương mại song phương của Trung Quốc với các nước đối tác. Từ thực trạng khi Trung Quốc liên tục giảm lãi suất và giá động CNY, Việt Nam cần phải có những biện pháp phù hợp, linh hoạt và phản ứng nhanh chóng với những chính sách can thiệp vào thị trường tiền tệ và tỷ giá của Trung Quốc, nhằm đảm bảo thương mại quốc tế cân bằng và cùng có lợi. Thứ nhất, yêu cầu đa dạng hóa nguồn cung nhập khẩu và tăng cường khả năng tự sản xuất và nội địa hóa các khâu trung gian hay ngành công nghiệp hỗ trợ để giảm phụ thuộc vào nhập khẩu từ Trung Quốc vẫn cần được ưu tiên và thúc đẩy. Điều này sẽ giúp giảm phụ thuộc vào nhập khẩu từ Trung Quốc, từ đó hạn chế tác động tiêu cực của biến động tỷ giá CNY đến cán cân thương mại, đồng thời giảm rủi ro khi đồng CNY mất giá tạo lợi thế cạnh tranh về giá cho hàng Trung Quốc. Thứ hai, Việt Nam cần xây dựng cơ chế dự báo các biến động thương mại quốc tế và tỷ giá, nhằm triển khai các chính sách điều hành tỷ giá phù hợp, có tính đến độ trễ tác động. Việc này giúp Việt Nam tối ưu hóa phản ứng chính sách, tránh các điều chỉnh nóng vội và duy trì cân đối thương mại ổn định. Thứ ba, Việt Nam là cần theo dõi

sát và dự báo xu hướng điều hành lãi suất LPR của Trung Quốc, đặc biệt trong các thời kỳ nền kinh tế Trung Quốc có dấu hiệu giảm tốc, đồng thời, triển khai các công cụ chính sách tài khóa (thuế xuất nhập khẩu) và chính sách tiền tệ (khi còn dư địa) để đảm bảo cạnh tranh công bằng trong thương mại quốc tế về giá với Trung Quốc. Thứ tư, Việt Nam cần tiếp tục đẩy mạnh hơn tiến trình chuyển đổi xanh gắn với phát triển bền vững để đáp ứng các thị trường phát triển có thu nhập cao. Trong bối cảnh các nền kinh tế như Mỹ và EU đang dần điều chỉnh xu hướng thương mại theo hướng tách dần khỏi Trung Quốc, Việt Nam có cơ hội trở thành điểm đến thay thế và đối tác ưu tiên. Đây là hướng đi mang tính dài hạn, góp phần tái cấu trúc mô hình tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam từ chiều rộng sang chiều sâu. Cuối cùng, việc Việt Nam đồng thời ký kết FTA thế hệ mới với Trung Quốc và tham gia sáng kiến BRI cần được chú trọng nghiên cứu và đánh giá tác động đan xen để tận dụng được tối đa các lợi ích, từ đó, giảm áp lực lên cán cân thương mại song phương vốn đang thâm hụt nghiêm trọng với Trung Quốc.

Tài liệu tham khảo

- [1] C. Virginie, C. Cécile, Currency Misalignments and Exchange Rate Regimes in Emerging and Developing Countries, *Review of International Economics*, Vol. 17, 2009, pp. 121-136, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2008.00782.x>.
- [2] T. Willem, S. Gordon, How Would an Appreciation of the RMB and Other East Asian Currencies Affect China's Exports?, *Review of International Economics*, Vol. 18, 2010, pp. 95-108, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2008.00799.x>.
- [3] B. Mohsen, W. Yongqing, The J-curve: Evidence from Commodity Trade between US and China, *Applied Economics*, Vol. 40, 2008, pp. 2735-2747, <https://doi.org/10.1080/00036840600970328>.
- [4] Y. W. Cheung, M. D. Chinn, E. Fujii, China's Current Account and Exchange Rate. NBER Working Paper No. 14673, National Bureau of Economic Research, 2010, <https://doi.org/10.3386/w14673>.
- [5] J. Yin, Forecasting Exchange Rates and Trade Balances: An ARIMA Analysis of USD/RMB and China's Trade Dynamics, *Advances in Economics*,

- Management and Political Sciences, Vol. 46, 2023, pp. 16-24,
<https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230310>.
- [6] W. R. Hong, F. Y. Tao, H. M. Alamgir, Impact of Renminbi Exchange Rate Fluctuations on China's Import and Export Trade: An Analysis Based on Data from Five ASEAN Countries, *East Asian Journal of Business Economics*, Vol. 12, No. 2, 2024, pp. 19-28,
<https://www.koreascience.kr/article/JAKO202418543226147.page> (accessed on: September 21st, 2025).
- [7] N. T. H. Hanh, L. Q. Hoi, The Impact of Exchange Rate Fluctuations on the Vietnam–China Trade Balance, *Journal of Economics and Forecasting*, 21, 2015, pp. 16-19 (in Vietnamese).
- [8] T. V. Binh, Renminbi Exchange Rate and the Vietnam–China Trade Balance: An Analysis from the Supply Chain Perspective, *Journal of Finance – Business*, Vol. 4, 2020, pp. 45-53 (in Vietnamese).
- [9] M. Bleaney, M. Tian, Exchange Rates and Trade Balance Adjustment: a Multi-Country Empirical Analysis, CREDIT Research Paper No. 12/10, University of Nottingham, 2012, Available at: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/96356/1/74573216X.pdf> (accessed on: September 21st, 2025).
- [10] N. Q. Linh, Measuring the Impact of Factors Affecting Vietnam's Agricultural Exports to China: Applying the Gravity Model, *Review of Chinese Studies*, No. 4, No. 272, 2024, pp. 45-55 (in Vietnamese).
- [11] J. M. Wooldridge, *Econometric Analysis of Cross-Section and Panel Data*, MA: The MIT Press, Cambridge, 2010, Available at: <https://ipcid.org/evaluation/apoio/Wooldridge%20-%20Cross-section%20and%20Panel%20Data.pdf> (accessed on: September 21st, 2025).
- [12] N. T. Hang, N. Q. Linh, The Situation of Trade in Goods between Vietnam and China and Some Recommendations for Vietnam, *Review of Chinese Studies*, Vol. 4, No. 260, 2023, pp. 38-50 (in Vietnamese).