

---

# ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC NHÂN TỐ VĨ MÔ TỚI DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP RA NƯỚC NGOÀI CỦA VIỆT NAM: CÁCH TIẾP CẬN THEO MÔ HÌNH TRỌNG LỰC

**Phùng Thanh Quang**

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: pt\_quang@neu.edu.vn*

**Nguyễn Nhật Linh**

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: nhatlinhkss@gmail.com*

Mã bài báo: JED-1201

Ngày nhận: 18/04/2023

Ngày nhận bản sửa: 31/05/2023

Ngày duyệt đăng: 13/06/2023

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1201

## **Tóm tắt:**

*Bài viết phát triển mô hình trọng lực được đề xuất bởi Tinbergen (1962) và phát triển bởi Tang & Buckley (2022), Cunha & cộng sự (2022), Hsieh & cộng sự (2019) để đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố vĩ mô từ phía Việt Nam và quốc gia tiếp nhận vốn tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng trong giai đoạn 2007-2021 để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào 15 quốc gia nhận vốn chính (chiếm 93,9% tổng vốn OFDI của Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu). Kết quả nghiên cứu khẳng định quy mô nền kinh tế, chỉ số xã hội, đường biên giới chung và mức độ hội nhập quốc tế có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Trong khi đó, khoảng cách địa lý có ảnh hưởng tiêu cực tới dòng vốn OFDI. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số khuyến nghị nhằm thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập mới.*

**Từ khóa:** Mô hình trọng lực, OFDI, phân tích thành phần chính.

**Mã JEL:** C23, F10, Q43.

## **The determinants of macroeconomic factors on outward FDI of Vietnam: the gravity model approach**

### **Abstract:**

*The article develops the gravity model proposed by Tinbergen (1962) and produced by Tang & Buckley (2022), Cunha et al. (2022), and Hsieh et al. (2019) to assess the influence of macroeconomic factors from Vietnam and the host countries on the OFDI flow of Vietnam. The study uses unbalanced panel data for 2007-2021 to assess the factors affecting Vietnam's OFDI in the 15 main host countries (accounting for 93.9% of Vietnam's total OFDI capital in the research period). The research results confirm that the size of the economy, social index, common border, and economic integration level positively influence the OFDI flows of Vietnam. Meanwhile, geographical distance has a negative effect on OFDI flows. Based on the research results, the authors propose recommendations to promote OFDI capital flows in Vietnam in the new integration context.*

**Keywords:** Gravity model, outward FDI, principal component analysis.

**JEL code:** C23, F10, Q43.

---

## 1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập, bên cạnh việc tăng cường thu hút dòng vốn FDI để phát triển kinh tế trong nước, các doanh nghiệp Việt Nam cũng ngày càng quan tâm hơn tới việc đầu tư trực tiếp ra nước ngoài (OFDI) để mở rộng thị phần, tăng cường năng lực cạnh tranh. Với hàng loạt hiệp định thương mại tự do thế hệ mới như CPTPP, EVFTA, RCEP... cùng với việc hội nhập sâu vào Cộng đồng kinh tế Asean AEC, các doanh nghiệp Việt Nam đang đứng trước cơ hội lớn để đẩy mạnh hoạt động OFDI. Tính lũy kế đến hết năm 2022, Việt Nam đã có 1.611 dự án đầu tư ra nước ngoài còn hiệu lực với tổng vốn đầu tư Việt Nam trên 21,75 tỷ đô la Mỹ (USD). Đầu tư trực tiếp của Việt Nam ra nước ngoài tập trung nhiều nhất vào các ngành khai khoáng; nông, lâm nghiệp, thủy sản với các quốc gia tiếp nhận vốn trọng điểm là Lào, Campuchia, Venezuela. Tuy đã đạt được một số kết quả bước đầu, nhưng hoạt động OFDI của các doanh nghiệp Việt Nam thời gian qua cũng bộc lộ nhiều hạn chế. Một trong những vấn đề lớn nhất là tình trạng một số doanh nghiệp kinh doanh kém hiệu quả, thua lỗ kéo dài, đặc biệt là một số doanh nghiệp nhà nước. Theo báo cáo của Cục Đầu tư nước ngoài, tính đến hết năm 2022, các doanh nghiệp nhà nước hoặc có vốn nhà nước chi phối (nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ) đã đầu tư ra nước ngoài gần 11,6 tỷ USD, chiếm 53,3% tổng vốn OFDI của Việt Nam. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh vẫn chưa như kỳ vọng khi số lỗ lũy kế lên tới 1,34 tỉ USD tính đến cuối năm 2021. Năm 2021, lỗ phát sinh trong các dự án OFDI của các doanh nghiệp nhà nước tăng 42% so với 2020. Viễn thông là lĩnh vực có dự án ghi nhận lỗ lớn nhất, với 293,3 triệu USD lỗ phát sinh của 8 dự án trong năm 2021. Tính chung đến hết năm 2021 còn 44 dự án có lỗ lũy kế là gần 1,34 tỷ USD, tăng hơn 164 triệu USD so với năm 2020. Bên cạnh đó, quy mô vốn bình quân của các dự án còn nhỏ, và có xu hướng suy giảm. Để nâng cao năng lực cạnh tranh, việc tăng vốn cho các dự án OFDI là ưu tiên hàng đầu. Tuy nhiên, thực tế hiện nay, số dự án thì vẫn giữ xu hướng tăng nhưng lượng vốn đăng ký có sự sụt giảm mạnh sau khi đạt đỉnh năm 2010. Điều này dẫn đến quy mô vốn bình quân của từng dự án có xu hướng giảm dần theo thời gian. Thêm vào đó, tỷ lệ vốn giải ngân thấp, chỉ đạt dưới 60% trong giai đoạn 2007-2021, dẫn đến lượng vốn thực tế cho các dự án không cao. Do đó, với quy mô vốn nhỏ, sẽ rất khó để các doanh nghiệp Việt Nam có thể đầu tư công nghệ hiện đại và chiếm lĩnh thị phần ở nước ngoài. Có thể nói, đây là những hạn chế lớn và rất cần những nghiên cứu hệ thống về các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn OFDI của Việt Nam cả từ phía quốc gia đi đầu tư và phía quốc gia tiếp nhận vốn. Để thực hiện mục tiêu đó, nghiên cứu này được chia thành 5 phần. Ngoài phần giới thiệu nghiên cứu, phần 2 chúng tôi sẽ giới thiệu tổng quan nghiên cứu, phần 3 sẽ đề cập đến phương pháp nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu được đề cập ở phần 4 và một số hàm ý chính sách tại phần 5.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

Trên thế giới, nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn đầu tư trực tiếp ra nước ngoài đã nhận được sự quan tâm của nhiều học giả. Các nghiên cứu về các nhân tố vĩ mô ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI có thể chia thành nhóm các nghiên cứu sử dụng mô hình chiết trung (Eclectic theory), nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình con đường phát triển của đầu tư (Investment development path - IDP), và nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình trọng lực (Gravity model). Với mô hình IDP, các nhân tố chủ yếu được xem xét là các nhân tố đẩy từ phía quốc gia đi đầu tư ảnh hưởng như thế nào tới dòng vốn OFDI của quốc gia đó. Với mô hình chiết trung, các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI được xem xét trên cả hai góc độ: các nhân tố đẩy từ phía quốc gia đi đầu tư và các nhân tố kéo từ phía quốc gia tiếp nhận vốn. Với mô hình trọng lực, đây là mô hình được sử dụng ngày càng phổ biến trong các nghiên cứu gần đây để đánh giá các nhân tố tác động tới dòng vốn OFDI của các quốc gia. Mô hình trọng lực được đề xuất bởi Tinbergen (1962) và được phát triển bởi nhiều học giả như Chang (2014), Tang & Buckley (2022). Mô hình trọng lực có nguồn gốc từ vật lý, được phát triển trong lĩnh vực kinh tế trước hết để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến thương mại song phương giữa hai nước. Mô hình trọng lực trong thương mại song phương giả định rằng khối lượng thương mại giữa hai quốc gia sẽ liên quan trực tiếp đến quy mô nền kinh tế của hai quốc gia đó và tỷ lệ nghịch với khoảng cách địa lý giữa hai quốc gia. Trong những năm gần đây, một số nghiên cứu (như Goh & Wong, 2013; Cunha & cộng sự, 2022) đã phát triển mô hình trọng lực trong đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Với mô hình Gravity, bên cạnh các nhân tố đẩy và kéo, các nhân tố song phương giữa quốc gia đi đầu tư và quốc gia tiếp nhận vốn cũng được xem xét (như các yếu tố về khoảng cách địa lý, kim ngạch xuất nhập khẩu giữa hai quốc gia, tổng sản phẩm quốc nội (GDP) kết hợp). Một số nghiên cứu đáng chú ý sử dụng mô hình trọng lực như sau:

Buckley & cộng sự (2009) sử dụng dữ liệu bảng thu thập từ năm 1984 đến 2007 để nghiên cứu các yếu

---

tổ quyết định đầu tư trực tiếp ra nước ngoài của Trung Quốc qua các biến: động cơ mua lại các tài sản chiến lược; tương đồng văn hóa; GDP bình quân đầu người; tăng trưởng GDP; khoảng cách địa lý; lạm phát; độ mở thị trường; rủi ro chính trị. Nhóm tác giả khẳng định tự do hóa chính sách, tương đồng văn hóa, quy mô thị trường, khoảng cách địa lý, lạm phát và độ mở thị trường có ảnh hưởng tích cực đến OFDI của Trung Quốc. Còn động cơ mua lại các tài sản chiến lược không có tác động tới OFDI của Trung Quốc. Goh & Wong (2013) sử dụng dữ liệu mảng trong giai đoạn 1999-2008 để đánh giá ảnh hưởng của quy mô thị trường và chính sách của chính phủ tới dòng vốn OFDI của Malaysia. Kết quả nghiên cứu khẳng định quy mô thị trường nước ngoài, tỷ giá hối đoái thực, dự trữ quốc tế, độ mở thương mại có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Malaysia. Trong khi đó, Stoian (2013) nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố thể chế tới hoạt động OFDI. Các biến chính trong nghiên cứu: trình độ công nghệ, GDP đầu người, IFDI và các biến thể chế (chính sách tỷ giá hối đoái, chính sách tái cơ cấu doanh nghiệp, cổ phần hóa, cải cách tổng thể thể chế, cạnh tranh). Nhóm tác giả khẳng định GDP bình quân đầu người và IFDI có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI. Trong khi đó, trình độ công nghệ của nước sở tại có ảnh hưởng ngược chiều tới dòng vốn OFDI. Hơn nữa, các cải cách thể chế tổng thể và chính sách cạnh tranh giúp thúc đẩy OFDI, còn nếu xét riêng tư nhân hóa quy mô lớn, tái cơ cấu doanh nghiệp hoặc tự do hóa thương mại thì không có ảnh hưởng. Kolstad & Wiig (2012) nghiên cứu về dòng vốn OFDI của Trung Quốc trong giai đoạn 2003-2006. Nhóm tác giả khẳng định dòng vốn OFDI của Trung Quốc có xu hướng tập trung vào các thị trường lớn và các nước có tài nguyên thiên nhiên dồi dào nhưng thể chế yếu kém. Chen & cộng sự (2019) nghiên cứu các yếu tố quyết định lựa chọn địa điểm đầu tư của dòng vốn OFDI của Malaysia với dữ liệu bảng với 34 quốc gia tiếp nhận vốn trong giai đoạn 2000-2009. Nhóm tác giả khẳng định yếu tố quan trọng có ảnh hưởng tích cực tới OFDI là quy mô thị trường của nước sở tại và khoảng cách địa lý. Trong khi đó, Ma & cộng sự (2020) sử dụng dữ liệu mảng giai đoạn 2005-2018 để đánh giá lợi thế vị trí mà Trung Quốc lựa chọn để thực hiện OFDI, đặc biệt vào các nước Asean. Nhóm tác giả khẳng định OFDI của Trung Quốc thường tập trung vào các nước Asean có thị trường tiềm năng lớn và thuế suất thấp, môi trường kinh doanh thuận lợi, tốc độ đô thị hóa nhanh và chi phí lao động thấp (chứ không phải mục tiêu tìm kiếm tài nguyên thiên nhiên). Trong khi đó, Stoian & Mohr (2016) sử dụng dữ liệu từ 29 nền kinh tế mới nổi trong 17 năm (1995-2011) để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới OFDI tại các nền kinh tế mới nổi. Các biến chính bao gồm: chủ nghĩa bảo hộ, mức độ tham nhũng, lợi thế cạnh tranh, lợi thế sở hữu của công ty, tốc độ đô thị hóa và khoảng trống trong quy định, luật lệ của nước chủ đầu tư. Nhóm tác giả khẳng định mối quan hệ thuận chiều giữa những khoảng trống trong quy định của nước chủ đầu tư, lợi thế sở hữu và OFDI đối với nền kinh tế mới nổi. Khanindra (2013) sử dụng dữ liệu mảng từ 56 nước đang phát triển trong giai đoạn 1996-2010 để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI tại các quốc gia đang phát triển, bao gồm các biến chính: Mức độ phát triển kinh tế; độ mở thương mại; rủi ro chính trị; nỗ lực đổi mới công nghệ; sức mạnh tiền tệ. Tác giả kết luận rủi ro chính trị tác động tiêu cực đến OFDI còn mức đầu tư vào khoa học và công nghệ có tác động tích cực. Đồng thời, cần cân bằng giữa đầu tư trong nước và quốc tế thông qua cải cách chính sách và quản trị phù hợp tùy theo lĩnh vực cụ thể. Chang (2014) sử dụng mô hình trọng lực để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới OFDI của Trung Quốc. Các biến chính trong nghiên cứu: OFDI của Trung Quốc, GDP, dân số, khoảng cách, tỷ giá hối đoái tương đối, tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ người nghèo, hiệu ứng SMP, hiệu ứng SAR, bằng sáng chế, xuất khẩu nhiên liệu, quặng và kim loại và biến giả (biên giới, ngôn ngữ). Tác giả khẳng định GDP, hiệu ứng SMP, SAR, ngôn ngữ chung, xuất khẩu nhiên liệu có tác động tích cực giúp thúc đẩy OFDI nhưng biến khoảng cách không có tác động tới dòng vốn OFDI của Trung Quốc. Zhang & Daly (2011) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn OFDI của Trung Quốc với dữ liệu mảng trong giai đoạn 2003-2009. Nhóm tác giả sử dụng mô hình trọng lực với các biến liên quan sau: OFDI, xuất khẩu, nhập khẩu, GDP bình quân đầu người, tỷ giá hối đoái trung bình, lạm phát, tăng trưởng GDP, tỷ lệ IFDI/GDP, tỷ lệ xuất khẩu quặng và kim loại đối với xuất khẩu hàng hóa. Kết quả nghiên cứu khẳng định OFDI của Trung Quốc có liên quan tích cực đến thương mại quốc tế, quy mô thị trường, tăng trưởng kinh tế, mức độ hội nhập và các nguồn tài nguyên thiên nhiên. Trong một nghiên cứu gần đây, Chen & cộng sự (2020) sử dụng lý thuyết trọng lực mở rộng để phân tích tác động của môi trường nước sở tại đến OFDI của Trung Quốc. Với dữ liệu mảng của 66 quốc gia tham gia BRI (Sáng kiến vành đai con đường) từ năm 2007-2018, nhóm tác giả khẳng định môi trường kinh doanh thuận lợi, mức độ hội nhập có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Trung Quốc vào các quốc gia tham gia BRI. Tang & Buckley (2022) nghiên cứu ảnh hưởng về khoảng cách thể chế, GDP kết hợp, biên giới, tỷ giá song phương, gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), tỷ lệ thất nghiệp tới

dòng vốn OFDI đối với các quốc gia đang phát triển. Nhóm tác giả khẳng định khoảng cách thể chế, tỷ lệ người trong độ tuổi lao động, GDP kết hợp có ảnh hưởng thuận chiều đến dòng vốn OFDI của các quốc gia. Han & cộng sự (2022) nghiên cứu tác động của mối quan hệ giữa các thành phố kết nghĩa giữa Trung Quốc và các quốc gia đối tác tới dòng vốn OFDI của Trung Quốc. Nhóm tác giả khẳng định quan hệ đối tác giữa các thành phố kết nghĩa và BRI (có tham gia vào Sáng kiến vành đai con đường), GDP kết hợp đều thúc đẩy OFDI của Trung Quốc. Cunha & cộng sự (2022) nghiên cứu các yếu tố của quốc gia sở tại ảnh hưởng như thế nào đến dòng vốn OFDI ở các quốc gia Châu Mỹ Latinh và Caribê. Nghiên cứu sử dụng phương pháp trọng số entropy và mô hình trọng lực với các biến chính là biến thể chế, cơ sở hạ tầng, công nghệ, độ mở kinh tế, GDP kết hợp và tỷ lệ người trong độ tuổi lao động. Nhóm tác giả khẳng định có mối liên hệ tích cực giữa hiệu quả kinh tế vĩ mô, thể chế chính thức, cơ sở hạ tầng, công nghệ và cường độ OFDI. Các thể chế chính thức mạnh mẽ, cùng với chất lượng của cơ sở hạ tầng và công nghệ có tác động tích cực lên mối quan hệ giữa hiệu quả kinh tế vĩ mô và cường độ OFDI.

Như vậy, có thể thấy các học giả trên thế giới đã nghiên cứu về các nhân tố tác động tới OFDI trên nhiều góc độ, cả từ phía nhân tố đẩy và nhân tố kéo cũng như các nhân tố mang tính song phương (mô hình trọng lực). Trong khi đó, các nghiên cứu ở Việt Nam về OFDI còn ở mức ban đầu, rất thiếu các nghiên cứu hệ thống và mới chủ yếu áp dụng mô hình IDP đánh giá các nhân tố đẩy từ phía Việt Nam ảnh hưởng tới hoạt động OFDI. Một số nghiên cứu ban đầu của Phung (2018) sử dụng mô hình IDP mở rộng đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố vĩ mô như tăng trưởng Tổng sản lượng quốc gia (GNP), độ mở thương mại, tỷ giá, đầu tư cho khoa học công nghệ tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Nhóm nghiên cứu khẳng định IFDI và đầu tư vào khoa học và công nghệ có ảnh hưởng tích cực đến OFDI. Trong khi đó, thu nhập bình quân quốc gia trên đầu người và tỷ giá không có ý nghĩa thống kê. Đào Duy Thuần (2021) sử dụng mô hình IDP mở rộng để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các quốc gia trong khối Asean giai đoạn 2005-2020. Tác giả khẳng định các nhân tố GDP bình quân đầu người, dòng vốn FDI vào, độ mở của nền kinh tế (đo bằng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu), gia nhập thị trường chung Asean (AEC) có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các quốc gia Asean. Trong khi đó, tỷ giá và đầu tư ngân sách cho khoa học công nghệ không có tác động tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các quốc gia Asean. Võ Thanh Thu & cộng sự (2016) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào thị trường Campuchia. Nhóm tác giả khẳng định sự phát triển cơ sở hạ tầng, yếu tố văn hóa, chính sách và quy mô thị trường có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Việt Nam vào Campuchia. Có thể nói, mô hình trọng lực đã được sử dụng phổ biến trên thế giới nhưng còn tương đối mới mẻ tại Việt Nam, nhất là trong việc đánh giá hoạt động OFDI. Theo tìm hiểu của nhóm tác giả, chưa có công trình nào ở Việt Nam sử dụng mô hình trọng lực để đánh giá một cách toàn diện ảnh hưởng của các nhân tố đẩy, nhân tố kéo và các yếu tố song phương tới hoạt động OFDI của Việt Nam. Do đó, nhóm tác giả sử dụng mô hình trọng lực để đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố từ phía quốc gia đi đầu tư, quốc gia tiếp nhận vốn và các nhân tố song phương tới dòng vốn OFDI của Việt Nam trong giai đoạn 2007-2021 (giai đoạn sau khi Việt Nam là thành viên WTO).

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến OFDI của Việt Nam, mô hình trọng lực do Tinbergen (1962) đề xuất và được phát triển bởi nhiều nhà nghiên cứu khác đã đề cập trong nghiên cứu tổng quan được sử dụng. Về mặt toán học, mô hình trọng lực về dòng vốn OFDI từ quốc gia  $i$  đến quốc gia đối tác  $j$  có thể được viết dưới dạng phương trình như sau:

$$OFDI_{ij} = \frac{GDP_i * GDP_j}{Dis_{ij}}$$

Trong đó OFDI biểu thị dòng vốn FDI từ quốc gia  $i$  đến quốc gia  $j$ , trong khi GDP là thu nhập quốc dân và Dis là khoảng cách địa lý giữa các quốc gia  $i$  và  $j$ . Dựa trên mô hình nghiên cứu được đề xuất bởi Chang (2014), mô hình nghiên cứu dự kiến được đề xuất như sau:

$$OFDI_{ijt} = \alpha + \alpha_1(GDP_i * GDP_j) + \alpha_2(Ecoin_{ijt}) + \alpha_3(Soin_{ijt}) + \alpha_4(DIS_{ijt}) + \alpha_5(BORDER) + \alpha_6(WTO) + \epsilon_{it}$$

Trong đó,  $OFDI_{ijt}$  là OFDI của quốc gia  $i$  vào quốc gia  $j$  trong năm  $t$ ; GDP là tổng sản phẩm quốc nội theo năm của các quốc gia; Ecoin và Soin tương ứng đại diện cho chỉ số kinh tế, chỉ số xã hội của các quốc gia. Biến DIS là khoảng cách của quốc gia đối tác tới Việt Nam. Biến giả BORDER và WTO được sử dụng để



xác định hai quốc gia có chung biên giới hoặc quốc gia đã gia nhập WTO hay chưa. Dữ liệu cho nghiên cứu được lấy trong khoảng năm 2007 đến năm 2021. Nhóm tác giả lựa chọn giai đoạn nghiên cứu bắt đầu từ năm 2007 vì đây chính là năm Việt Nam gia nhập WTO - là dấu mốc quan trọng của Việt Nam trên con đường toàn cầu hóa và mở cửa kinh tế. Ngoài ra, nhóm tác giả chuyển đổi tất cả các biến trong mô hình thành dạng logarit để giảm thiểu các khuyết tật của mô hình như phương sai sai số thay đổi.

**Bảng 1: mô tả các biến**

Biến	Chỉ số	Đơn vị tính	Nội dung	Nguồn	Nghiên cứu trước đây
OFDI	-	Triệu USD	OFDI của Việt Nam vào các quốc gia đối tác theo năm	Bộ Kế hoạch và Đầu tư ( <a href="http://www.mpi.gov.vn">www.mpi.gov.vn</a> )	
GDP	-	Triệu USD	Tổng sản phẩm quốc nội theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Khanindra (2013), Cunha & cộng sự (2022), Chang (2014)
DIS	-	Ki lo mét	Khoảng cách giữa các quốc gia	<a href="http://www.cepii.fr/cepii/en">http://www.cepii.fr/cepii/en</a>	Buckley & cộng sự (2009), Chen & cộng sự (2019), Chang (2014)
BORDER	-	0,1	Biến giả nhận giá trị bằng 1 khi hai quốc gia có chung biên giới, còn lại nhận giá trị bằng 0	World Bank Maps ( <a href="https://maps.worldbank.org/">https://maps.worldbank.org/</a> )	Chang (2014), Tang & Buckley (2022)
WTO	-	0,1	Biến giả nhận giá trị 1 khi quốc gia là thành viên WTO, nhận giá trị 0 trong những năm quốc gia chưa là thành viên WTO	WTO ( <a href="https://www.wto.org/english/">https://www.wto.org/english/</a> )	Zhang & Daly (2011), Chen & cộng sự (2020), Tang & Buckley (2022)
INF	Chỉ số kinh tế	%	Tỷ lệ lạm phát của các quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Buckley & cộng sự (2009), Zhang & Daly (2011),
EXR		-	Tỷ giá của VND và đồng tiền của các quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Zhang & Daly (2011), Tang & Buckley (2022), Chang (2014)
UNEM		%	Tỷ lệ thất nghiệp tại các quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Chang (2014), Tang & Buckley (2022)
URB	Chỉ số xã hội	%	Tốc độ đô thị hóa tại quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Stoian & Mohr (2016), Ma & cộng sự (2020)
POV		%	Tỷ lệ người nghèo tại quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Chang (2014), Tang & Buckley (2022)
DR		% người trong độ tuổi lao động	Tỷ lệ người trong độ tuổi lao động tại quốc gia đối tác theo năm	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/">https://data.worldbank.org/</a> )	Cunha & cộng sự (2022), Tang & Buckley (2022)

*Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.*

Để xây dựng các chỉ số (chỉ số kinh tế, chỉ số xã hội), nhóm tác giả sử dụng kỹ thuật phân tích thành phần chính PCA (Principal components analysis). Đây là kỹ thuật được sử dụng phổ biến để giảm chiều dữ liệu (giảm số biến trong mô hình) bằng cách tạo ra biến mới mà vẫn giữ lại được các đặc trưng cơ bản của các

biến thành phần ban đầu. Kết quả của việc sử dụng kỹ thuật PCA chuyển đổi các biến thành các thành phần chính của các chỉ số kinh tế, xã hội được trình bày trong Bảng 2.

**Bảng 2: Kết quả phân tích thành phần chính**

Chỉ số	Biến	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị cộng dồn	Tỷ trọng cộng dồn
Chỉ số kinh tế	INF	1,22	0,4066	1,12	0,4066
	EXR	0,82	0,2733	2,04	0,68
	UNEM	0,96	0,32	3,00	1,000
Chỉ số xã hội	URB	1,37	0,4566	1,37	0,4566
	POV	0,88	0,2933	2,25	0,75
	DR	0,75	0,25	3,00	1,000

Nguồn: Tính toán trên SPSS.

Để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới dòng vốn OFDI của Việt Nam theo mô hình trọng lực, nhóm tác giả lựa chọn nhóm 15 quốc gia nhận vốn đầu tư nhiều nhất từ Việt Nam để thu thập số liệu trong giai đoạn 2007-2021. 15 quốc gia này chiếm tới 93,9% tổng vốn OFDI của Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu. Do đó, kết quả nghiên cứu có giá trị trong việc xác định những yếu tố ảnh hưởng đến dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các nước tiếp nhận đầu tư chính của Việt Nam.

**Bảng 3: Các quốc gia tiếp nhận vốn FDI chính của Việt Nam**

Đơn vị tính: Triệu USD, %

Quốc gia	Vốn đăng ký	tỷ trọng trong tổng vốn OFDI của Việt Nam
Lào	5273,9	24,86%
Cam-pu-chia	2916,2	13,75%
Vê-nê-xu-ê-la	1825,1	8,60%
Liên bang Nga	1626,8	7,67%
My-an-ma	1470,6	6,93%
Pê-ru	1276,7	6,02%
An-giê-ri	1261,5	5,95%
Hoa Kỳ	1197,4	5,64%
Ma-lai-xi-a	853,2	4,02%
Ôx-trây-li-a	540,6	2,55%
Singapore	498,6	2,35%
Tan-đa-ni-a	356,3	1,68%
Mô-đam-bích	345,9	1,63%
Đức	248,6	1,17%
Ca-mơ-run	230,7	1,09%

Nguồn: Niên giám thống kê 2021.

Để xác định dấu và độ lớn của các hệ số của các biến giải thích, phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất có điều chỉnh hoàn toàn FMOLS (Fully modified ordinary least squares) được sử dụng. Công cụ ước lượng FMOLS được coi là công cụ ước lượng dữ liệu bảng phù hợp do khả năng khắc phục các vấn đề phổ biến về sai lệch nội sinh và tương quan chuỗi. Để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp, nghiên cứu tiến hành các kiểm định LLC, ADF và PP-Fisher để kiểm tra các khuyết tật của mô hình. Đồng thời, để đảm bảo độ tin cậy của kết quả, nghiên cứu cũng tiến hành kiểm định độ tin cậy (robustness check) của mô hình.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp, nghiên cứu sử dụng các kiểm định Levin, Li & Chu (LLC), ADF-Fisher and Philips-Perron-Fisher cho tất cả các biến (ngoại trừ các biến giả và biến khoảng cách). Kết quả của các kiểm định này được thể hiện trong Bảng 4.

Kết quả của các kiểm định cho thấy tất cả các biến trong mô hình đều không có tính dừng nhưng sai phân bậc một của các biến đều có tính dừng. Nghiên cứu cũng sử dụng kiểm định đồng liên kết nhằm phát hiện các mối quan hệ hồi quy giả. Kết quả kiểm định đồng liên kết (cointegration test) được trình bày trong Bảng 5.

**Bảng 4: Kết quả kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu bảng**

Biến	LLC	ADF-Fisher	PP-Fisher	Tính dừng
LOFDI	-0,15 [0,43]	25,44 [0,15]	22,84 [0,59]	không
D(LOFDI)	-16,45 [0,00]	122,45 [0,00]	166,64 [0,00]	có
LGDP	-0,28 [0,13]	3,18 [0,62]	6,82 [0,24]	không
D(LGDP)	-22,86 [0,00]	234,49 [0,00]	231,57 [0,00]	có
LECOIN	-0,11 [0,51]	4,10 [0,43]	5,19 [0,21]	không
D(LECOIN)	-212,19 [0,00]	225,63 [0,00]	121,62 [0,00]	có
LSOIN	-0,06 [0,44]	22,92 [0,39]	18,22 [0,48]	không
D(LSOIN)	-12,89 [0,00]	223,81 [0,00]	121,87 [0,00]	có

Chú thích 1: số liệu trong ngoặc vuông là giá trị p-values.

Chú thích 2: LOFDI, LGDP, LECOIN, LSOIN là giá trị logarit của OFDI, GDP, chỉ số kinh tế và chỉ số xã hội.

Nguồn: tính toán trên Stata.

**Bảng 5: Kết quả kiểm định đồng liên kết**

	Hệ số	Xác suất	Thống kê trọng số	Xác suất
Kiểm định PP	-1,23*	0,00	-6,45*	0,00
Kiểm định ADF	-2,62*	0,02	-4,63*	0,00

Nguồn: Tính toán trên phần mềm Stata.

Kết quả kiểm định ADF và kiểm định PP cho thấy không có quan hệ hồi quy giả giữa các biến trong mô hình. Sau khi tiến hành các kiểm định để lựa chọn mô hình, nghiên cứu sử dụng ước lượng FMOLS để xác định mối quan hệ giữa các biến trong mô hình. Kết quả mô hình hồi quy theo kiểm định FMOLS như Bảng 6.

**Bảng 6: Kết quả mô hình hồi quy**

Biến phụ thuộc	Các biến giải thích	Hệ số	t-stat	p-value
OFDI	GDP kết hợp ( $GDP_i * GDP_j$ )	0,12	38,54	0,02*
	DIS	-0,52	9,23	0,01*
	Ecoin	0,22	4,33	0,15
	Soin	0,34	12,84	0,01*
	BORDER	0,12	39,41	0,03*
	WTO	0,06	12,34	0,02*

Nguồn: Tính toán trên phần mềm Stata.

Kết quả mô hình hồi quy cho thấy GDP kết hợp với tư cách là đại diện cho quy mô nền kinh tế có tác động đáng kể và tích cực đến dòng vốn OFDI của Việt Nam. Nếu tăng 1% GDP kết hợp thì OFDI từ Việt Nam vào các điểm đến chính sẽ tăng 0,12%. Hệ số khoảng cách địa lý giữa Việt Nam và nước đối tác thể hiện mối quan hệ ngược chiều, nghĩa là các nước gần hơn sẽ có lợi thế trong thu hút FDI từ Việt Nam. Đối với chỉ số kinh tế, hệ số dương nhưng không có ý nghĩa thống kê. Do đó, có thể khẳng định rằng các biến số như tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp và tỷ giá hối đoái song phương dưới dạng một chỉ số duy nhất là chỉ số kinh tế không đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy/làm giảm OFDI của Việt Nam. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Võ Thanh Thu & cộng sự (2016), Đào Duy Thuận (2021) về các nhân tố ảnh hưởng tới OFDI của Việt Nam vào một số địa bàn trọng điểm như Asean và Campuchia. Đối với chỉ số xã hội (bao gồm tỷ lệ nghèo đói, tỷ lệ người trong độ tuổi lao động và tăng trưởng đô thị hóa), tác động của chỉ số xã hội là tích cực và có ý nghĩa thống kê. Khi chỉ số xã hội tăng 1% thì OFDI từ Việt Nam đến các điểm đến chính có thể tăng đến 0,34%. Ngoài ra, các hệ số của biến giả đều dương và có ý nghĩa thống kê. Kết quả hồi quy cho thấy mức độ toàn cầu hóa (đại diện là biến WTO) tỏ ra kém hiệu quả hơn so với tính lân cận (đại diện là biến Border) trong việc thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam.

Để kiểm định độ tin cậy của mô hình, nghiên cứu sử dụng một kỹ thuật ước lượng khác là ước lượng bình phương nhỏ nhất động DOLS và kiểm định mô hình với các biến độc lập đơn lẻ (không dưới dạng các chỉ

số kinh tế và chỉ số xã hội). Kết quả mô hình hồi quy theo kỹ thuật DOLS cho thấy dấu của các hệ số trong mô hình hồi quy tương tự như kết quả của FMOLS. Điều này cho thấy sự phù hợp của mô hình.

**Bảng 7: kết quả mô hình hồi quy theo kiểm định DOLS**

Biến phụ thuộc	Các biến giải thích	Hệ số	t-stat	p-value
OFDI	GDP kết hợp ( $GDP_i * GDP_j$ )	0,15	17,55	0,07**
	<i>DIS</i>	-0,02	23,05	0,02*
	<i>Ecoin</i>	0,04	5,63	0,58
	<i>Soin</i>	0,24	16,06	0,03*
	<i>BORDER</i>	0,08	20,25	0,00*
	<i>WTO</i>	0,05	38,19	0,02*

Nguồn: tính toán trên phần mềm Stata.

Khi xem xét mô hình với các biến độc lập đơn lẻ, kết quả mô hình hồi quy theo kiểm định DOLS được thể hiện qua Bảng 8.

**Bảng 8: kết quả mô hình hồi quy theo kiểm định DOLS với các biến độc lập đơn lẻ**

Biến phụ thuộc	Các biến giải thích	Hệ số	t-stat	p-value
OFDI	GDP kết hợp ( $GDP_i * GDP_j$ )	0,14	22,34	0,08**
	<i>DIS</i>	-0,016	16,38	0,01*
	<i>INF</i>	0,06	6,95	0,84
	<i>EXR</i>	0,15	48,42	0,52
	<i>UNEM</i>	- 0,11	55,92	0,16
	<i>URB</i>	0,52	26,94	0,07**
	<i>POV</i>	-0,13	15,22	0,02*
	<i>DR</i>	0,16	35,65	0,04*
	<i>BORDER</i>	0,08	21,28	0,00*
	<i>WTO</i>	0,05	41,67	0,02*

Nguồn: tính toán trên phần mềm Stata.

Theo kết quả kiểm định DOLS ở Bảng 8, có thể thấy các biến lạm phát, tỷ giá hối đoái có hệ số dương nhưng không có ý nghĩa thống kê. Điều này cũng phù hợp với kết quả của mô hình hồi quy ở Bảng 6. Trong khi đó, tốc độ đô thị hóa có ảnh hưởng rõ nét nhất tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Khi tốc độ đô thị hóa tăng 1% thì dòng vốn OFDI của Việt Nam tới các điểm đến chính có thể tăng lên tới 0,52%. Điều này cũng cho thấy xu hướng dòng vốn OFDI của Việt Nam sẽ ưu tiên đầu tư vào các quốc gia/khu vực có hạ tầng giao thông đô thị thuận lợi, có khả năng triển khai dự án và thu hồi vốn nhanh. Nói cách khác, cần cẩn trọng với các dự án OFDI vào các khu vực có hạ tầng kém thuận lợi, tiềm ẩn nhiều nguy cơ thua lỗ, kéo dài thời gian đầu tư như nhiều dự án trong lĩnh vực thủy điện, khai khoáng... thời gian qua. Trong khi đó, biến *UNEM* (tỷ lệ thất nghiệp) có hệ số âm nhưng không có ý nghĩa thống kê. Điều này được lý giải do dòng vốn OFDI của Việt Nam có xu hướng đầu tư vào những ngành thâm dụng lao động, nhưng không yêu cầu cao về trình độ của người lao động bản địa. Do đó, biến *DR* (tỷ lệ người trong độ tuổi lao động) có ảnh hưởng tích cực đến dòng vốn OFDI nhưng tỷ lệ thất nghiệp lại không đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút/làm suy giảm dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các địa bàn chính. Kết quả mô hình hồi quy ở Bảng 8 phù hợp với kết quả mô hình ở Bảng 6 và khẳng định sự phù hợp của mô hình hồi quy được đề xuất.

## 5. Kết luận

Kết quả của mô hình hồi quy theo kỹ thuật FMOLS và DOLS đều cho thấy GDP kết hợp, chỉ số xã hội và chung đường biên giới có ảnh hưởng tích cực đến dòng vốn OFDI của Việt Nam tới các điểm đến chính. Ngoài ra, mức độ hội nhập và mở cửa kinh tế (đại diện là biến gia nhập WTO) cũng có ảnh hưởng tích cực tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Trong khi đó, yếu tố khoảng cách có ảnh hưởng tiêu cực tới dòng vốn OFDI của Việt Nam. Điều này là dễ nhận thấy bởi dòng vốn OFDI của Việt Nam có xu hướng ưu tiên cho các quốc gia láng giềng như Lào, Campuchia, Myanmar là ba quốc gia nhận vốn FDI lớn nhất từ Việt Nam. Trong khi đó, các biến số như tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp và tỷ giá hối đoái song



---

phương được đại diện bởi chỉ số kinh tế không đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam. Điều này được lý giải là do dòng vốn OFDI của các doanh nghiệp Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu chủ yếu được thực hiện bởi các doanh nghiệp nhà nước, với nhiều ưu tiên để đạt được các mục tiêu chính trị. Do đó, các yếu tố kinh tế chưa được coi trọng đúng mức trong việc quyết định đầu tư. Để thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam trong thời gian tới, cần ưu tiên đầu tư vào các quốc gia có tỷ lệ người lao động trong độ tuổi lao động cao (quốc gia có cơ cấu dân số trẻ) và mức độ đô thị hóa cao. Đặc biệt, cần có những chính sách khuyến khích “FDI lân cận” để thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các quốc gia láng giềng như Lào, Campuchia và các quốc gia trong khu vực Asean. Ngoài ra, Việt Nam cần tăng cường hội nhập, tận dụng những cơ hội mà các FTAs mang lại để thúc đẩy dòng vốn OFDI của Việt Nam vào các quốc gia đối tác. Bên cạnh đó, các cơ quan quản lý cũng cần giám sát chặt chẽ hiệu quả đầu tư của các dự án, đặc biệt là các dự án được thực hiện bởi các doanh nghiệp nhà nước.

### Tài liệu tham khảo:

- Buckley, P.J., Clegg, L.J., Cross, A.R., Liu, X. & Voss, H. (2009), ‘The determinants of Chinese outward foreign direct investment’, *Journal of International Business Studies*, 38(1), 353-354.
- Chang, S.C. (2014), ‘The determinants and motivations of China’s outward foreign direct investment: A spatial gravity model approach’, *Global Economic Review*, 43(3), DOI: 10.1080/1226508X.2014.930670.
- Chen, J.E., Lee, C., Hook, L.S. and Ngah, W.A.S.W. (2019), ‘Determinants of locational choice of Malaysian outward foreign direct investment’, *Proceedings of the Second International Conference on the Future of ASEAN (ICoFA)*, Springer, Singapore.
- Chen, J., Liu, Y. & Liu, W. (2020), ‘Investment facilitation and China’s outward foreign direct investment along the belt and road’, *China Economic Review*, 61(1), DOI: 10.1016/j.chieco.2020.101458.
- Cunha, C., Singh, V.H. & Xie, S. (2022), ‘The determinants of outward foreign direct investment from Latin America and the Caribbean: An integrated entropy-based TOPSIS multiple regression analysis framework’, *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3), p.130.
- Đào Duy Thuận (2021), ‘Thúc đẩy đầu tư trực tiếp của các doanh nghiệp Việt Nam vào các quốc gia trong cộng đồng kinh tế Asean’, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học Viện Tài Chính.
- Goh, S.K. & Wong, K.N. (2013), ‘Malaysia’s outward FDI: The effects of market size and government policy’, *Journal of Policy Modeling*, 33(3), 497-510.
- Han, Y., Wang, H. & Wei, D. (2022), ‘The Belt and Road Initiative, sister-city partnership and Chinese outward FDI’, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 3416-3436.
- Hsieh, H.C., Boarelli, S. & Vu, T.H.C. (2019), ‘The effects of economic policy uncertainty on outward foreign direct investment’, *International Review of Economics & Finance*, 64, 377-392.
- Khanindra, C.D. (2013), ‘Home country determinants of outward FDI from developing countries’, *The Journal of Applied Economic Research*, 7(1), 93-116.
- Kolstad, I. & Wiig, A. (2012), ‘What determines Chinese outward FDI?’, *Journal of World Business*, 47(1), 26-34.
- Ma, S., Xu, X., Zeng, Z. & Wang, L. (2020), ‘Chinese industrial outward FDI location choice in ASEAN countries’, *Sustainability*, 12(2), p.674.
- Phung, Thanh Quang (2018), ‘The determinants of Vietnam’s Outward Foreign direct investment’, proceeding of *CIEMB I*, NEU, Hanoi.
- Stoian, C. (2013), ‘Extending dunning’s investment development path: The role of home country institutional determinants in explaining outward foreign direct investment’, *International Business Review*, 22(3). <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2012.09.003>.
- Stoian, C. & Mohr, A. (2016), ‘Outward foreign direct investment from emerging economies: escaping home country regulative voids’, *International Business Review*, 25(5), 1124-1135. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.02.004>.
- Tang, R.W. & Buckley, P.J. (2022), ‘Outward foreign direct investment by emerging market multinationals: The directionality of institutional distance’, *Journal of Business Research*, 149, 314-326.
- Tinbergen, J. (1962), *An analysis of world trade flows, in shaping the world economy*, New York, NY: Twentieth Century Fund.
- Võ Thanh Thu, Lê Quang Huy & Lê Thị Bích Diệp (2016), ‘Các yếu tố tác động đến quyết định đầu tư trực tiếp ra nước ngoài của Việt Nam: Trường hợp Campuchia’, *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 27(9), 04-33.
- Zhang, X. & Daly, K. (2011), ‘The determinants of China’s outward direct investment foreign’, *Emerging Markets Review*, 12(4), 389-398.