

---

# TÁC ĐỘNG CỦA TẠO THANH KHOẢN ĐẾN ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TẠI VIỆT NAM - TIẾP CẬN THEO PHƯƠNG PHÁP HỒI QUY PHÂN VỊ

Nguyễn Thị Mỹ Linh

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: [nguyenlinh@ufm.edu.vn](mailto:nguyenlinh@ufm.edu.vn)

Mã bài: JED - 1076

Ngày nhận bài: 08/01/2023

Ngày nhận bài sửa: 06/02/2023

Ngày duyệt đăng: 13/02/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1076

## Tóm tắt

Nghiên cứu phân tích tác động của tạo thanh khoản, tốc độ tăng vốn chủ sở hữu và tương tác của chúng đối với sự ổn định tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam bằng cách sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy phân vị đối với mẫu gồm 25 ngân hàng thương mại trong giai đoạn 2007 – 2021. Kết quả cho thấy tạo thanh khoản và tăng trưởng vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tích cực đến ổn định tài chính của ngân hàng. Ngoài ra, tỷ lệ chi phí trên thu nhập, tỷ lệ thu nhập lãi ròng và lạm phát có tác động thuận chiều đến ổn định tài chính của ngân hàng. Hơn nữa, phương pháp hồi quy phân vị còn cho thấy tác động tích cực của tạo thanh khoản đến ổn định là không đồng nhất, nó có vai trò quan trọng hơn đối với ngân hàng có mức độ ổn định trung bình thấp. Từ đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý đối với các nhà lập chính sách nhằm củng cố sự ổn định tài chính của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam.

**Từ khóa:** Tạo thanh khoản, ổn định tài chính ngân hàng thương mại, hồi quy phân vị.

**Mã JEL:** B26; G21; G31; G32

## The effect of liquidity creation on the stability of Vietnamese commercial banks – a quantile regression approach

### Abstract

The study analyzes the effect of liquidity creation, equity growth rate, and their interaction on the stability of Vietnamese commercial banks by employing S-GMM and a quantile regression approach for a sample of 25 commercial banks during 2007 – 2021. The empirical results show that liquidity creation and equity growth rate affect significantly and positively bank stability. Moreover, cost-to-income ratio, net interest rate margin, and inflation are determinants of bank stability. Furthermore, the results of quantile regression illustrate that the impact of liquidity creation on bank stability is heterogeneous and that it is stronger in banks with medium and low levels of stability. The study suggests some implications for authorities to maintain the stability of the Vietnamese banking system.

**Keywords:** Liquidity creation, bank stability, quantile regression.

**JEL Codes:** B26; G21; G31; G32

## 1. Giới thiệu

Theo lý thuyết hiện đại về trung gian tài chính, ngân hàng thương mại (NHTM) tồn tại với hai vai trò trung tâm trong nền kinh tế: tạo thanh khoản và chuyển hóa rủi ro (Bhattacharya & Thakor, 1993; Berger & Bouwman, 2009). Về mặt bản chất, ngân hàng tạo thanh khoản bằng cách chuyển đổi các khoản nợ thanh khoản cao thành các tài sản có tính thanh khoản kém. Thông qua việc tạo thanh khoản, hệ thống ngân hàng

đã hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế (Fidrmuc & cộng sự, 2015; Gupta & Kashiramka, 2020). Theo thống kê từ dữ liệu nghiên cứu, trong giai đoạn năm 2007 – 2021, nền kinh tế Việt Nam đạt tốc độ bình quân 5,8% năm. Hệ thống NHTM Việt Nam là xương sống của nền kinh tế do thị trường chứng khoán chưa phát triển (Le, 2019), đóng góp đến 60% - 80% nhu cầu vốn của nền kinh tế. Nhu cầu vốn phục vụ sản xuất kinh doanh tăng lên dẫn đến quy mô tín dụng của hệ thống tăng trưởng nhanh chóng. Ngân hàng có động cơ để tối đa hóa tạo thanh khoản do nó làm tăng khả năng sinh lời (Duan & Niu, 2020) và tăng giá trị ngân hàng (Berger & Bouwman, 2009) bởi tài sản kém thanh khoản sản sinh thu nhập nhiều hơn tài sản thanh khoản cao. Tuy nhiên, chính việc tạo thanh khoản có thể gây tác động tiêu cực đối với sự ổn định của ngân hàng (Fungacova & cộng sự, 2015). Khi đối mặt với cú sốc bên ngoài, những người gửi tiền tiết kiệm đổ xô đến ngân hàng để rút tiền gửi trong khi vốn của ngân hàng được cung cấp cho người đi vay với các cam kết dài hạn, dẫn đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản và bất ổn tài chính. Trong khi đó, theo dự thảo báo cáo tổng kết thực hiện chiến lược phát triển kinh tế – xã hội của Ban chấp hành Trung ương khóa XII (2021), mức độ an toàn của hệ thống ngân hàng chưa bền vững so với các nước trong khu vực, dễ bị tổn thương trước tác động bất lợi, đột ngột từ bên ngoài. Các nghiên cứu khám phá các nhân tố quyết định ổn định tài chính trường hợp ngân hàng Việt Nam đã được thực hiện (Pham & cộng sự, 2021; Lê Ngọc Quỳnh Anh & cộng sự, 2020; Trung & cộng sự, 2021; Nguyễn Thị Hương & Nguyễn Thị Thu Huyền, 2022), nhưng chưa khám phá tác động của tạo thanh khoản. Bài viết sẽ cung cấp thêm bằng chứng mối quan hệ giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính của ngân hàng Việt Nam. Đây là đóng góp mới thứ nhất của nghiên cứu này.

Ở một góc độ khác, mặc dù tạo thanh khoản có thể có tác động tiêu cực đến sự ổn định của ngân hàng, nhưng vốn chủ sở hữu có tầm quan trọng trong quá trình này, bởi nó là tấm đệm giúp ngân hàng hấp thụ đối với các cú sốc làm sụt giảm giá trị tài sản (Repullo, 2004; Distinguin & cộng sự, 2013). Hơn nữa, vốn chủ sở hữu lớn sẽ hỗ trợ cho tạo thanh khoản, do nó cho phép ngân hàng mở rộng cho vay và giúp hấp thụ rủi ro trong quá trình này (Repullo, 2004; Donaldson và cộng sự, 2018). Do đó, nếu bỏ qua vai trò của vốn chủ sở hữu có thể dẫn đến những kết luận không đầy đủ về mối quan hệ giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính ngân hàng. Zheng & cộng sự (2019) cho thấy tạo thanh khoản tác động thuận chiều đến ổn định các ngân hàng Hoa Kỳ. Tác động này được điều hòa tích cực bởi sự gia tăng của vốn chủ sở hữu. Tại Ấn Độ, một nền kinh tế mới nổi cũng đối mặt với thiếu hụt thanh khoản, đặc biệt đối với các ngân hàng có vốn chủ sở hữu ít (Gupta & Kashiramka, 2020). Mục tiêu của bài viết này là xem xét tác động của tăng vốn chủ sở hữu, vai trò điều tiết của vốn chủ sở hữu trong mối quan hệ giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính ngân hàng khi hiện nay chưa có nghiên cứu phân tích cho trường hợp Việt Nam với bối cảnh NHTM Việt Nam đang trong quá trình tái cấu trúc vốn, hướng đến đáp ứng yêu cầu an toàn vốn theo chuẩn Basel II. Đây là đóng góp thứ hai của nghiên cứu này.

Điểm mới thứ ba của nghiên cứu là sử dụng phương pháp hồi quy phân vị bên cạnh S-GMM do phương pháp này làm rõ tác động không đồng nhất của các yếu tố đến ổn định tài chính của các NHTM tại Việt Nam trên từng phân vị để đề xuất các giải pháp phù hợp. Một số nghiên cứu thực nghiệm sử dụng phương pháp này khi phân tích tác động tiềm ẩn khác biệt của các nhân tố đến phân phối có điều kiện của ổn định tài chính và rủi ro ngân hàng (Nguyen, 2022; Shabir & cộng sự, 2021; Craig & Dinger, 2013).

## **2. Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của NHTM**

Nền tảng lý thuyết cung cấp lập luận về tác động nghịch chiều của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính này là giả thuyết “Giả thuyết tạo thanh khoản cao” (High liquidity creation hypothesis – HLCH) được đề cập trong nghiên cứu của Gupta & Kashiramka (2020), Fungacova & cộng sự (2015). Cơ sở hình thành nên giả thuyết HLCH xuất phát từ hai giả thuyết “Giả thuyết suy yếu các yếu tố cơ bản” (WFH) và “Giả thuyết thiếu hụt thanh khoản” (LSH). Theo WFH, các yếu tố tài chính cơ bản của ngân hàng suy yếu cho phép dự đoán sự cố xảy ra và các thành phần CAMELS thường được sử dụng làm cơ sở cho hệ thống cảnh báo sớm. Tỷ lệ vốn bị ăn mòn, thanh khoản giảm, chất lượng cho vay xấu đi và thu nhập cạn kiệt là các dấu hiệu cho thấy khả năng phá sản của ngân hàng tăng lên. Trong khi đó theo LSH, khả năng bị tổn thương của ngân hàng trong khủng hoảng bắt nguồn từ việc tài trợ cho các tài sản kém thanh khoản bằng các khoản nợ phải trả thanh khoản cao. LSH nhấn mạnh sự sụp đổ ngân hàng xuất phát từ rủi ro nợ phải trả, trong khi WFH hàm ý phá sản ngân hàng lại xuất phát từ do rủi ro tài sản. Tuy nhiên, trên thực tế cả hai trường hợp này không

loại trừ nhau mà tương tác với nhau gây bất ổn định tài chính của ngân hàng. Tính chất tương tác đan xen của LSH và WFH gây nên bất ổn ngân hàng có thể được giải thích bởi giả thuyết HLCH, được Fungacova & cộng sự (2015) phát triển từ hai giả thuyết LSH và WFH. HLCH giải thích sự ổn định của ngân hàng được quyết định bởi một thước đo toàn diện, đó là tạo thanh khoản. Theo HLCH, tạo thanh khoản khiến các ngân hàng đối mặt với rủi ro thiếu hụt khả năng thanh toán. Khi dòng tiền gửi rút ra lớn và đột ngột, nhưng do thiếu hụt tài sản thanh khoản nên ngân hàng phải bán tài sản kém thanh khoản với giá rẻ nên khả năng phá sản cao hơn. Diamond & Rajan (2001) cho rằng do ngân hàng nhận tiền gửi ngắn hạn và nắm giữ tài sản dài hạn không mang tính tương thích về thời hạn, càng làm tăng thêm khả năng suy yếu tài chính. Ngoài ra, khả năng tạo thanh khoản được mở rộng khi ngân hàng đầu tư tài sản dài hạn kém thanh khoản và tạo thanh khoản sẽ giảm đi khi ngân hàng đầu tư vào trái phiếu chính phủ ngắn hạn (Berger & Bouwman, 2009). Nhưng rõ ràng, mức độ rủi ro của tài trợ cho vay dài hạn cao hơn so với rủi ro đầu tư vào chứng khoán chính phủ ngắn hạn. Nghiên cứu thực nghiệm của Fungacova & cộng sự (2015) thu thập dữ liệu của ngân hàng Nga từ QI/1999 – QIV/2009, sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy logit cho dữ liệu bảng đã phát hiện HLCH đúng với trường hợp ngân hàng Nga. Tương tự, Vazquez & Federico (2015) sử dụng mẫu 11.000 ngân hàng Hoa Kỳ và Châu Âu, trong giai đoạn 2001– 2009, bằng phương pháp hồi quy Probit ghi nhận các ngân hàng tạo thanh khoản quá mức và sử dụng đòn bẩy trong giai đoạn trước khủng hoảng có khả năng phá sản cao hơn sau đó.

Trái với giả thuyết trên, một luồng quan điểm khác cho rằng tạo thanh khoản có tác động thuận chiều đến ổn định tài chính vì hai lý do. Đầu tiên, một ngân hàng nếu như không có khả năng quản lý bảng cân đối và thực hiện chức năng tạo thanh khoản thì đây là dấu hiệu cho thấy ngân hàng có vấn đề (Zheng & cộng sự, 2019; Fidrmuc & cộng sự, 2015; Fungacova & cộng sự, 2015). Thứ hai, ngân hàng có mức tạo thanh khoản thấp không có nhiều tiền gửi ngắn hạn, chủ yếu dựa vào nguồn tài trợ dài hạn biến động, nếu khả năng tiếp cận nguồn vốn này đột ngột giảm xuống, ngân hàng trở nên bất ổn và xác suất phá sản tăng lên (Hahm & cộng sự, 2013). Javid & cộng sự (2022) phát hiện mối quan hệ tích cực giữa tạo thanh khoản và sự ổn định của ngân hàng ở Pakistan, bằng cách sử dụng kỹ thuật ước lượng GMM cho một mẫu gồm 28 ngân hàng hoạt động từ năm 2006 đến 2019.

Một nghiên cứu khác lại cho thấy tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính là hỗn hợp. Gupta & Kashiramka (2020) xem xét tác động của tạo thanh khoản đến ổn định trên một mẫu gồm 91 NHTM tại Ấn Độ giai đoạn 2007 – 2019. Nếu tính trên toàn bộ mẫu, tạo thanh khoản có tác động thuận chiều đến ổn định tài chính, ngược với giả thuyết HCLH. Ngoài ra, khi chia mẫu ra thì có thêm kết quả khác: tạo thanh khoản có ảnh hưởng thuận chiều lẫn nghịch chiều tùy thuộc vào quy mô ngân hàng. Đối với ngân hàng nhỏ và lớn, tạo thanh khoản có tác động tiêu cực đến ổn định tài chính, nhưng lại có ảnh hưởng tích cực đến ổn định đối với ngân hàng quy mô vừa.

Bên cạnh xem xét tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính ngân hàng, một số nghiên cứu còn phân tích vai trò của vốn chủ sở hữu đối với tác động của tạo thanh khoản lên ổn định tài chính do vốn chủ sở hữu là tấm đệm để hấp thụ tổn thất tiềm ẩn (Repullo, 2004; Von Thadden, 2004), cho phép ngân hàng giám sát người đi vay chặt chẽ hơn, làm giảm xác suất vỡ nợ (Holmstrom & Tirole, 1998), giảm động cơ chấp nhận rủi ro quá mức của ngân hàng (Acharya & cộng sự, 2016). Zheng & cộng sự (2019) xem xét vai trò của vốn ngân hàng đối với mối quan hệ giữa tạo thanh khoản và rủi ro phá sản của ngân hàng thông qua Zscore, trên một mẫu bao gồm các NHTM tại Hoa Kỳ giai đoạn QI/2003 – QIV/2014 và sử dụng phương pháp OLS và 2SLS. Nghiên cứu phát hiện tương tác vốn và tạo thanh khoản có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng. Điều này cho thấy tăng vốn chủ sở hữu đặc biệt quan trọng làm giảm rủi ro thanh khoản trong quá trình tạo thanh khoản, củng cố ổn định ngân hàng. Đây là cơ sở đưa biến tương tác tốc độ tăng vốn chủ sở hữu và tạo thanh khoản vào mô hình để khám phá vai trò trên của vốn chủ sở hữu.

### 3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

#### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu là một hàm hồi quy bội dạng tĩnh trên số liệu bảng để phân tích tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính trên cơ sở giả thuyết HLCH và kế thừa các nghiên cứu của Gupta & Kashiramka, (2020), Zheng & cộng sự (2019). Phương trình thực nghiệm như sau:

$$Zscore_{it} = \beta_0 + \beta_1 LC_{it} + \beta_2 CAG_{it} + \beta_3 (CAG_{it} \times LC_{it}) + \sum_{l=1}^L \gamma_l X_{li,t} + \sum_{k=1}^K \delta_k Z_{kt-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong phương trình (1), Z-score được sử dụng để đo lường ổn định tài chính ngân hàng, LC lần lượt là hai phương thức tạo thanh khoản CatFat và CatNonFat trên tổng tài sản,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  là các hệ số ước lượng của các biến chính,  $X_{it}$  là vector các biến kiểm soát đặc thù ngân hàng thay đổi theo thời gian,  $\gamma, \delta$  lần lượt là các hệ số ước lượng của các biến đặc thù ngân hàng và các biến vĩ mô,  $\varepsilon_{i,t}$  là sai số ngẫu nhiên,  $t$  và  $i$  lần lượt là chỉ số thời gian và ngân hàng.

$\beta_1$  và  $\beta_2$  lần lượt là các hệ số ước lượng cho thấy tác động của tạo thanh khoản và tốc độ tăng vốn chủ sở hữu đến ổn định tài chính ngân hàng, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Để xem xét vai trò của việc gia tăng vốn chủ sở hữu đến tác động của tạo thanh khoản lên ổn định tài chính, mô hình bao gồm biến tương tác có hệ số ước lượng  $\beta_3$ .

Từ các giả thuyết và lược khảo nghiên cứu thực nghiệm về tác động tích các yếu tố trong bối cảnh các quốc gia đang phát triển, giả thuyết nghiên cứu được phát biểu như sau:

*H1: Tạo thanh khoản có tác động nghịch chiều với ổn định tài chính của NHTM*

*H2: Tăng vốn chủ sở hữu có tác động thuận chiều với ổn định tài chính của NHTM.*

*H3: Tương tác giữa vốn chủ sở hữu và tạo thanh khoản có tác động thuận chiều đến ổn định tài chính của NHTM.*

Ngoài ra, mô hình nghiên cứu được đưa thêm vào các biến kiểm soát theo mô hình CAMELS do nó thường được các cơ quan quản lý nhà nước các quốc gia sử dụng để làm dấu hiệu cảnh báo sớm, cho phép nắm bắt các yếu tố nội tại quyết định đến mức độ ổn định tài chính ngân hàng. CAMELS bao gồm tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đại diện cho khả năng bảo vệ của vốn tự có của ngân hàng trước rủi ro; tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ cho vay (NPL) đại diện cho chất lượng tài sản; tỷ lệ thu nhập/chi phí (CIR) đại diện cho hiệu quả quản lý; tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) đại diện cho khả năng sinh lời; tỷ lệ thanh khoản (LIR) đại diện cho khả năng thanh khoản và tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LTD) đại diện cho mức độ nhạy cảm với rủi ro thị trường. Hơn nữa, nghiên cứu này sử dụng tốc độ tăng trưởng GDP thực và tỷ lệ lạm phát là hai yếu tố kinh tế vĩ mô hiện hữu tác động đến ổn định tài chính ngân hàng.

**Để ước lượng phương trình (1)**, nghiên cứu sử dụng phương pháp S-GMM được đề xuất bởi Blundell & Bond (1998), cho phép khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh đối với dữ liệu bảng động. Ngoài ra nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy phân vị (Quantile regression) do Koenker & Bassett (1978) đề xuất để ước lượng các tham số của hàm hồi quy trên từng phân vị của biến phụ thuộc. Phương pháp này cho kết quả có độ chính xác cao và phù hợp để phân tích tác động không đồng nhất của biến giải thích trên lên biến phụ thuộc (Coad và Rao, 2006). So với phương pháp hồi quy tuyến tính tiêu chuẩn như OLS, phương pháp hồi quy phân vị ít nhạy cảm hơn với các giá trị ngoại lai, phân phối lệch và tính chất không đồng nhất của biến phụ thuộc (Kannadhasan & Das, 2020; Shaddady & Moore, 2019). Kết quả thu được làm rõ tác động khác nhau của các biến giải thích ở các nhóm phân vị khác nhau của biến phụ thuộc được thể hiện ở quy mô, dấu và ý nghĩa của các hệ số ước lượng.

### **3.2. Dữ liệu nghiên cứu**

Dữ liệu mẫu nghiên cứu bao gồm 25 NHTM cổ phần, các biến đặc thù ngân hàng được thu thập từ báo cáo tài chính, các yếu tố vĩ mô từ World Bank, giai đoạn năm 2007 – 2021.

Bài viết trình bày định nghĩa và thống kê bộ dữ liệu trong phần Phụ lục (Bảng A, Bảng B, Bảng C). Các kết quả trong Bảng B cho thấy giá trị trung bình của chỉ số Zscore là 20.502 và vùng dao động từ 0.130 đến 90.491 cho thấy sự ổn định không đồng đều giữa các NHTM tại Việt Nam. Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu của ngân hàng khá đáng kể, bình quân 18,46% năm và sự tăng trưởng này cũng có chênh lệch khá lớn giữa các ngân hàng. Tỷ lệ tạo thanh khoản CatFat/Tổng tài sản bình quân 15% và thống kê cho thấy khả năng tạo thanh khoản có sự chênh lệch giữa các ngân hàng khá lớn. Trong khi đó, Bảng C cho thấy hệ số tương quan giữa các cặp và giá trị tuyệt đối của các hệ số tương đối thấp (<0,7) nên hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình hồi quy là không đáng kể.

## **4. Kết quả ước lượng và thảo luận**

### **4.1. Kết quả ước lượng**

Kết quả hồi quy theo phương pháp S-GMM cho thấy tạo thanh khoản có tác động tích cực đến ổn định

**Bảng 1: Tác động của tạo thanh khoản, tăng vốn chủ sở hữu, tương tác của tăng vốn chủ sở hữu và tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của NHTM, 2007 - 2021**

Biến phụ thuộc: Zscore

Biến	SGMM	
	LC = Tỷ lệ CatFat/Tổng tài sản	LC = Tỷ lệ CatNonFat/Tổng tài sản
LC	0.130*** [5.07]	0.135*** [5.17]
CAG	0.098*** [9.91]	0.104*** [9.04]
CAGxLC	-0.000 [-0.52]	0.000 [0.77]
CAR	0.039 [0.74]	0.021 [0.39]
NPL	0.029 [0.24]	-0.095 [-1.19]
CIR	0.064** [2.13]	0.000 [1.05]
NIM	0.942*** [4.46]	1.087*** [6.41]
LIR	-1.784 [-0.32]	0.544 [0.13]
LTD	-0.011 [-0.66]	-0.004 [-0.28]
GGDP	-0.076 [-1.09]	-0.137 [-1.58]
INF	0.221*** [5.44]	0.215*** [8.58]
L.ZSCORE	0.933*** [30.50]	0.888*** [16.71]
_cons	-6.208*** [-3.53]	-5.078** [-2.08]
N	350	350
AR1	-2.33*	-2.27*
AR2	-1.63*	-1.47
Hansen test	14.06	13.46

Ghi chú: (\*), (\*\*), (\*\*\*) tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

tài chính của NHTM, ngược với HLCH và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Javid & cộng sự (2022), Gupta & Kashiramka (2020), Zheng & cộng sự (2019). Lý do khác biệt về chiều hướng tác động xuất phát từ mức độ phát triển khác nhau của hệ thống ngân hàng ở các nền kinh tế phát triển và đang phát triển. Tỷ lệ CatNonFat/Tổng tài sản của NHTM Việt Nam trung bình 6% trong giai đoạn 2007– 2021, thấp hơn so với các nước phát triển, như Hoa Kỳ là 20% vào năm 2003 (Berger & Bouwman, 2009); ở Nga hơn 28% năm 2007 (Fungacova & cộng sự, 2015); ở Tây Âu là 29% giai đoạn năm 2004–2018 (Yeddou & Pourroy, 2020) nên tạo thanh khoản lớn làm tăng rủi ro thanh khoản và tăng khả năng suy yếu ngân hàng ở các quốc gia này. Trong khi đó, tạo thanh khoản ở mức thấp hơn cho thấy các NHTM Việt Nam ít tham gia vào các hoạt động gây nên rủi ro thanh khoản quá mức. Kết quả cho trường hợp Việt Nam tương đồng với trường hợp các ngân hàng Ấn Độ, khi trung bình chỉ tạo ra 20,64% và 1,11% CatFat và CatNonFat trên tổng tài sản trong giai đoạn năm 2007–2019, trong khi các ngân hàng được yêu cầu phải đạt được ít nhất 5,5% vốn cấp 1. Tuy nhiên, kết quả cho thấy chưa có bằng chứng về vai trò của vốn đối với tác động của tạo thanh khoản lên ổn định tài chính của NHTM Việt Nam, nằm ngoài sự dự đoán của nghiên cứu khi đưa biến tương tác vào mô hình.

Kết quả thực nghiệm cũng cho thấy CIR, NIM và INF làm tăng ổn định tài chính ngân hàng. Zaidi & cộng sự (2018), Almir & cộng sự (2020) ghi nhận tác động dương của hiệu quả quản lý lên ổn định với cùng dẫn xuất CIR do hiệu quả quản lý giúp ngân hàng đo lường và kiểm soát các rủi ro trong quá trình hoạt động, nhằm đảm bảo ngân hàng hoạt động an toàn và hiệu quả. Ozili (2018), Korbi & Bougatef (2017), Zaidi & cộng sự (2018), Almir & cộng sự (2020) phát hiện tác động dương của khả năng sinh lời NIM đến ổn định. Khi khả năng sinh lời tăng lên, ngân hàng có nguồn lực tài chính dồi dào hơn để dự phòng cho tổn thất bất ngờ. Liên quan đến môi trường vĩ mô, lạm phát được phát hiện tác động dương đến ổn định, tương đồng với nghiên cứu của Flamini & cộng sự (2009); Olson & Zoubi (2011), Ozili (2018), Zaidi & cộng sự (2018), Jabra (2020), Pham & cộng sự (2021). Adusei (2015) cho rằng tác động của lạm phát đối ổn định ngân hàng phụ thuộc vào việc lạm phát có được dự báo trước hay không dự báo trước. Điều này phù hợp với giả định của Perry (1992) rằng lạm phát sẽ ảnh hưởng tích cực đến sự ổn định của ngân hàng khi nó được dự đoán và đưa vào quá trình định giá. Tại Việt Nam, ngân hàng đã lường trước lạm phát và điều chỉnh lãi suất danh nghĩa, khả năng sinh lời của ngân hàng vẫn tăng và do đó ổn định ngân hàng được củng cố khi lạm phát xảy ra.

Để có cái nhìn cận hơn về tác động của tạo thanh khoản trên các phân vị của biến ổn định tài chính NHTM, kết quả hồi quy phân vị tại Bảng 2 cho thấy tác động của CatFat/Tổng tài sản đến ổn định có ý nghĩa thống kê ở các phân vị 0.25 và 0.5 với độ lớn của tác động giảm xuống ở phân vị 0.5. Điều này cho thấy tác động của tạo thanh khoản từ các khoản mục nội và ngoại bảng có vai trò tích cực để duy trì ổn định tài chính ngân hàng và vai trò này có tầm quan trọng hơn đối với ngân hàng có mức độ ổn định trung bình. Trong khi đó, Bảng 3 cho thấy ảnh hưởng của CatNonFat/Tổng tài sản có ý nghĩa thống kê ở các phân vị 0.1 và 0.25, cho thấy tạo thanh khoản từ các khoản mục nội bảng có ảnh hưởng thuận chiều đến ổn định tài chính ngân

**Bảng 2: Tác động của tạo thanh khoản trên các phân vị của ổn định tài chính NHTM – Hồi quy phân vị**

(Tạo thanh khoản = Tỷ lệ CatFat/Tổng tài sản)

	Q0.1	Q0.25	Q0.5	Q0.75
LC	-0.016 [-0.37]	0.081** [2.31]	0.059** [2.02]	0.015 [0.40]
CAG	-0.019 [-1.01]	-0.002 [-0.16]	0.027** [2.06]	0.0138 [0.80]
CAGxLC	0.002** [2.01]	0.000 [0.84]	0.000 [0.28]	-0.000 [-0.02]
CAR	-0.210*** [-2.88]	-0.173*** [-2.88]	0.129*** [2.60]	0.471*** [7.42]
NPL	0.997*** [2.83]	0.749** [2.58]	0.479** [1.99]	-0.421 [-1.37]
CIR	-0.001 [-1.20]	-0.001 [-1.55]	-0.001** [-2.17]	-0.003*** [-2.93]
NIM	0.873** [2.04]	0.966*** [2.74]	0.592** [2.03]	-0.667* [-1.79]
LIR	-2.333 [-0.36]	14.750*** [2.77]	15.37*** [3.49]	14.260** [2.54]
LTD	0.029 [1.31]	0.026 [1.41]	0.0304** [1.98]	0.131*** [6.70]
GGDP	0.243 [0.67]	-0.292 [-0.97]	-0.291 [-1.17]	-0.482 [-1.52]
INF	0.248** [2.51]	0.291*** [3.56]	0.350*** [5.17]	0.656*** [7.61]
_cons	1.594 [0.39]	4.164 [1.23]	6.100** [2.18]	4.863 [1.37]

Ghi chú: (\*), (\*\*), (\*\*\*) tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

hàng và ảnh hưởng này có tầm quan trọng hơn đối với ngân hàng có mức độ ổn định thấp. Như vậy, kết quả hồi quy cho thấy ảnh hưởng của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính khác nhau tại các phân vị, mà các phương pháp hồi quy cổ điển chưa giải quyết được, cho thấy cơ quan quản lý ngân hàng cần xem xét tác động của tạo thanh khoản lên ổn định có tính khác biệt tùy thuộc vào mức độ ổn định của ngân hàng. Ngoài ra, biến tương tác CAGxLC cũng có tác động thuận chiều với ổn định. Khi LC là tỷ lệ CatFat/Tổng tài sản cho thấy vốn có vai trò điều tiết đối với quá trình tạo thanh khoản nội và ngoại bảng, làm tăng ổn định đối với ngân hàng có mức độ ổn định thấp. Khi LC là tỷ lệ CatNonFat/Tổng tài sản thì lại có ảnh hưởng đến ổn định ở các ngân hàng có mức độ ổn định trung bình cao, cho thấy vốn chủ sở hữu ngân hàng có vai trò điều tiết đối với quá trình tạo thanh khoản nội bảng của ngân hàng có mức độ ổn định trung bình cao.

**Bảng 3: Tác động của tạo thanh khoản trên các phân vị của ổn định tài chính NHTM – Hồi quy phân vị**

(Tạo thanh khoản = Tỷ lệ CatNonFat/Tổng tài sản)

	Q0.1	Q0.25	Q0.5	Q0.75
LC	0.203*** [3.73]	0.099** [2.08]	-0.0205 [-0.50]	-0.163*** [-2.80]
CAG	0.029* [1.72]	0.006 [0.43]	0.007 [0.51]	0.013 [0.70]
CAGxLC	0.002 [1.23]	0.001 [1.56]	0.004*** [3.97]	0.007*** [4.55]
CAR	-0.113* [-1.80]	-0.188*** [-3.43]	0.206*** [4.34]	0.534*** [7.95]
NPL	0.621** [2.05]	0.645** [2.43]	0.379* [1.65]	-0.412 [-1.27]
CIR	-0.000 [-0.05]	-0.001 [-1.60]	-0.002*** [-3.16]	-0.004*** [-3.94]
NIM	1.485*** [3.97]	1.477*** [4.51]	0.554* [1.95]	-0.972** [-2.43]
LIR	16.680** [2.56]	18.840*** [3.30]	15.340*** [3.11]	-3.302 [-0.47]
LTD	0.046** [2.36]	0.028 [1.63]	0.046*** [3.07]	0.104*** [4.92]
GGDP	0.446 [1.44]	-0.274 [-1.01]	-0.515** [-2.20]	-0.889*** [-2.69]
INF	0.192** [2.37]	0.222*** [3.13]	0.232*** [3.79]	0.611*** [7.06]
_cons	-8.884** [-2.40]	3.178 [0.98]	7.316*** [2.61]	14.87*** [3.75]

Ghi chú: (\*), (\*\*), (\*\*\*) tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Tạo thanh khoản có thể tạo ra các tác động tiềm ẩn đến ổn định tài chính ngân hàng. Nghiên cứu đánh giá tác động của tạo thanh khoản, tốc độ tăng vốn chủ sở hữu và tương tác của chúng đến ổn định tài chính NHTM Việt Nam giai đoạn năm 2007 – 2021 thông qua các phương pháp ước lượng cho dữ liệu bảng, đặc biệt là phương pháp hồi quy phân vị. Kết quả cho thấy tạo thanh khoản và tốc độ tăng vốn chủ sở hữu làm tăng ổn định tài chính nhưng tương tác của chúng chưa có ý nghĩa thống kê trong mô hình. Ngoài ra, các yếu tố hiệu quả quản lý, khả năng sinh lời và lạm phát cũng làm tăng ổn định.

Các phát hiện từ nghiên cứu này đề xuất rằng chính sách khuyến khích tạo thanh khoản góp phần tích cực vào ổn định tài chính ngân hàng, đặc biệt là ở các phân vị thấp hơn của Zscore, cho thấy tác động này có ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đối với ngân hàng có mức độ ổn định trung bình thấp. Hơn nữa, tăng vốn chủ sở hữu giúp ngân hàng đối phó hiệu quả với các cú sốc từ bên ngoài, bảo đảm an toàn trong hoạt động kinh doanh.

Điều này cho thấy chính sách yêu cầu tăng vốn chủ sở hữu của Ngân hàng nhà nước buộc các NHTM phải tăng vốn luôn cần thiết, đặc biệt trong bối cảnh mà người gửi tiền tại các NHTM tại Việt Nam rất nhạy cảm với thông tin tiêu cực về hoạt động kinh doanh hàng ngày của ngân hàng.

## PHỤ LỤC

### Phụ Lục 1. Mô tả các biến

	Biến	Ký hiệu	Phương pháp đo lường	Kỳ vọng dấu	Nguồn
Biến phụ thuộc	Ổn định ngân hàng	Zscore	$Z - score = \frac{ROA + ETA}{\sigma(ROA)}$ với ETA: tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản; $\sigma(ROA)$ được tính cho giai đoạn nghiên cứu		
	Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu	CAG	% thay đổi vốn chủ sở hữu	+	
Biến độc lập	Tạo thanh khoản	LC	$\frac{\text{Tạo thanh khoản}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$ với tạo thanh khoản được xác định theo hai thước đo CatFat và CatNonFat	+	Báo cáo tài chính và thường niên của ngân hàng
	Trương tác tăng vốn chủ sở hữu và tạo thanh khoản		CAGxLC	+	
Biến kiểm soát	Tỷ lệ an toàn vốn	CAR	$\frac{\text{Vốn tự có}}{\text{Tổng tài sản có rủi ro quy đổi}} \times 100$	+	WB
	Tỷ lệ nợ xấu	NPL	$\frac{\text{Nợ xấu}}{\text{Dư nợ cho vay}} \times 100$	-	
	Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	CIR	$\frac{\text{Tổng chi phí}}{\text{Tổng thu nhập}} \times 100$	+	
	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	NIM	$\frac{\text{Thu nhập lãi} - \text{Chi phí lãi}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	+	
	Tỷ lệ thanh khoản	LIR	$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{Tiền gửi tại các TCTD khác}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	+	
	Tỷ lệ cho vay/Tiền gửi của khách hàng	LTD	$\frac{\text{Dư nợ cho vay}}{\text{Số dư tiền gửi}} \times 100$	-	
	Tốc độ tăng trưởng GDP thực	GGDP	% thay đổi GDP thực	+	
Tỷ lệ lạm phát	INF	% thay đổi chỉ số giá tiêu dùng	+/-		

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

CatFat = + 1/2 x tài sản kém thanh khoản + 1/2 x nợ thanh khoản cao + 1/2 x cam kết kém thanh khoản + 0 x tài sản thanh khoản trung bình + 0 x nợ thanh khoản trung bình + 0 x cam kết thanh khoản trung bình - 1/2 x tài sản thanh khoản cao - 1/2 x nợ kém thanh khoản - 1/2 x vốn chủ sở hữu - 1/2 x cam kết thanh khoản cao - 1/2 x phái sinh thanh khoản cao.

CatNonFat = + 1/2 x tài sản kém thanh khoản + 1/2 x nợ thanh khoản cao + 0 x tài sản thanh khoản trung bình + 0 x nợ thanh khoản trung bình - 1/2 x tài sản thanh khoản cao - 1/2 x nợ kém thanh khoản - 1/2 x vốn chủ sở hữu.



**Phụ Lục 2: Thống kê mô tả**

Biến	Quan sát	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
ZSCORE	375	20.502	0.130	90.491	12.659
CATFATTA	375	15.072	-34.781	143.847	20.016
CATNONFATTA	375	6.797	-34.800	40.944	13.422
CAG	375	18.460	-47.690	188.825	26.225
CAR	375	13.888	6.620	77.900	7.488
NPL	375	2.090	0.060	11.401	1.400
CIR	375	72.399	18.815	8630.244	443.356
NIM	375	2.941	-0.754	8.1700	1.244
LIR	375	0.202	0.045	0.610	0.105
LTD	375	90.394	23.509	251.981	24.228
GGDP	375	5.795	2.588	7.200	1.340
INF	375	7.015	0.6312	23.115	6.218

CATFATTA và CATNONFATTA: tỷ lệ tạo thanh khoản trên tổng tài sản tương ứng với hai phương pháp xác định tạo thanh khoản CatFat và CatNonFat.

**Phụ Lục 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến**

	ZSCORE	CATFATT A	CATNONFATT A	CAG	CAR	NPL	CIR	NIM	LIR	LTD	GGDP	INF
ZSCORE	1											
CATFATTA	0.168***	1										
CATNONFATTA	0.0893*	0.866***	1									
CAG	0.143***	-0.058	0.117**	1								
CAR	0.012	-0.257***	-0.235***	0.122**	1							
NPL	0.040	-0.161***	-0.143***	0.055	0.109**	1						
CIR	-0.088*	-0.039	-0.029	-0.142***	0.054	-0.045	1					
NIM	0.105**	0.007	-0.156***	0.080	0.166***	0.010	-0.167***	1				
LIR	0.043	-0.382***	-0.369***	0.061	0.157***	-0.040	0.071	-0.177***	1			
LTD	0.133***	0.040	-0.0408	0.141***	0.377***	-0.075	-0.077	0.257***	-0.121**	1		
GGDP	-0.062	-0.262***	-0.164***	-0.040	0.073	-0.0455	0.020	-0.047	0.044	-0.008	1	
INF	0.209***	-0.359***	-0.299***	0.244***	0.243***	0.116**	0.0951	0.127**	0.437***	0.0756	0.087*	1

**Tài liệu tham khảo**

- Acharya, V. V., & Thakor, A. V. (2016), 'The dark side of liquidity creation: Leverage and systemic risk', *Journal of Financial Intermediation*, 28, 4-21.
- Adusei, M. (2015), 'The impact of bank size and funding risk on bank stability', *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1111489. DOI: 10.1080/23322039.2015.1111489.
- Almir, A., Halil, E. I., & Berna, D. (2020), 'The determinants of bank stability: Evidence from selected Balkan countries and Turkey', *International Review*, 1-2, 94-105.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. (2009), 'Bank liquidity creation', *The Review of Financial Studies*, 22(9), 3779-3837.
- Bhattacharya, S., & Thakor, A. V. (1993), 'Contemporary banking theory', *Journal of Financial Intermediation*, 3(1), 2-50.
- Coad, A., & Rao, R. (2006), 'Innovation and market value: a quantile regression analysis', *Economics Bulletin*, 15(13), 1-10.
- Craig, B. R., & Dinger, V. (2013), 'Deposit market competition, wholesale funding, and bank risk', *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3605-3622.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2001), 'Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking', *Journal of Political Economy*, 109(2), 287-327.
- Distinguin, I., Roulet, C., & Tarazi, A. (2013), 'Bank regulatory capital and liquidity: Evidence from US and European

- 
- publicly traded banks', *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3295-3317.
- Donaldson, J. R., Piacentino, G., & Thakor, A. (2018), 'Warehouse banking', *Journal of Financial Economics*, 129(2), 250-267.
- Duan, Y., & Niu, J. (2020), 'Liquidity creation and bank profitability', *North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101250. DOI: 10.1016/j.najef.2020.101250.
- Fidrmuc, J., Fungacova, Z., & Weill, L. (2015), 'Does bank liquidity creation contribute to economic growth? Evidence from Russia', *Open Economies Review*, 26(3), 479-496.
- Flamini, V., McDonald, M. C. A., & Schumacher, M. L. B. (2009), The determinants of commercial bank profitability in Sub-Saharan Africa, accessed on 8 Dec 2022 from <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Determinants-of-Commercial-Bank-Profitability-in-Sub-Saharan-Africa-22572>>
- Fungacova, Z., Turk, R., & Weill, L. (2021), 'High liquidity creation and bank failures', *Journal of Financial Stability*, 57, 100937. DOI: 10.1016/j.jfs.2021.100937.
- Gupta, J., & Kashiramka, S. (2020), 'Financial stability of banks in India: Does liquidity creation matter?', *Pacific-Basin Finance Journal*, 64, 101439. DOI: 10.1016/j.pacfin.2020.101439.
- Hahm, J. H., Shin, H. S., & Shin, K. (2013), 'Noncore bank liabilities and financial vulnerability', *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(s1), 3-36.
- Holmstrom, B., & Tirole, J. (2000), 'Liquidity and risk management', *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(3), 295-319.
- Jabra, W. B. (2020), 'Commercial banking stability determinants in European Countries', *Global Journal of Management and Business Research*, 20(C5), 47-56.
- Javid, M., Chandia, K. E., Zaman, Q. U., & Akhtar, W. (2022), *Examining the effect of liquidity creation on banking profitability and stability: moderating role of political instability*, last retrieved on 8/12/2022. DOI: 10.1108/K-01-2022-0021.
- Kannadhasan, M., & Das, D. (2020), 'Do Asian emerging stock markets react to international economic policy uncertainty and geopolitical risk alike? A quantile regression approach', *Finance Research Letters*, 34, 101276. DOI: 10.1016/j.frl.2019.08.024.
- Koenker, R., & Bassett, G. (2013), 'No Title Regression Quantiles', *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689-1699.
- Korbi, F., & Bougatef, K. (2017), 'Regulatory capital and stability of Islamic and conventional banks', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(3), 312-330.
- Le, T. (2019), 'The interrelationship between liquidity creation and bank capital in Vietnamese banking', *Managerial Finance*, 45(2), 331-347.
- Lê Ngọc Quỳnh Anh, Nguyễn Quý Quốc, Lê Thị Phương Thanh (2020), 'Các nhân tố ảnh hưởng đến sự ổn định tài chính của các NHTM Việt Nam', *Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Kinh tế và Phát triển*, 129(5B), 95-107.
- Nguyễn Thị Hương & Nguyễn Thị Thu Huyền (2022), 'Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến sự ổn định tài chính của các NHTM tại Việt Nam', FTU Working Paper Series, 1(1), 167-183.
- Nguyen, Q. K. (2022), 'Audit committee structure, institutional quality, and bank stability: Evidence from ASEAN countries', *Finance Research Letters*, 46, 102369. DOI: 10.1016/j.frl.2021.102369.
- Ozili, P.K. (2018), 'Banking stability determinants in Africa', *International Journal of Managerial Finance*, 14(4), 462-483.
- Olson, D., & Zoubi, T. A. (2011), 'Efficiency and bank profitability in MENA countries', *Emerging Markets Review*, 12(2), 94-110.
- Perry, P. (1992), 'Do banks gain or lose from inflation?', *Journal of Retail Banking*, 14(2), 25-31.
- Pham, T. T., Dao, L. K. O., & Nguyen, V. C. (2021), 'The determinants of bank's stability: a system GMM panel analysis', *Cogent Business and Management*, 8(1), 1963390. DOI: 10.1080/23311975.2021.1963390.
- Repullo, R. (2004), 'Capital requirements, market power, and risk-taking in banking', *Journal of Financial*
-

---

*Intermediation*, 13(2), 156–182.

- Tran, V. T., Lin, C. T., & Nguyen, H. (2016), 'Liquidity creation, regulatory capital, and bank profitability', *International Review of Financial Analysis*, 48, 98–109.
- Trung, N. D., Quynh, N. T. N., & Luan, L. D. (2021), 'Determinants of bank stability: Evidence from Vietnam. A Bayesian approach', International Econometric Conference of Vietnam, Springer Cham, Switzerland, 609-624.
- Vazquez, F., & Federico, P. (2015), 'Bank funding structures and risk: Evidence from the global financial crisis', *Journal of Banking and Finance*, 61, 1–14.
- Von Thadden, E. L. (2004), 'Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: the winner's curse', *Finance Research Letters*, 1(1), 11-23.
- Yeddou, N., & Pourroy, M. (2020), 'Bank liquidity creation: Does ownership structure matter?', *Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 116–131.
- Rupeika-Apoga, R., Zaidi, S. H., Thalassinou, Y. E., & Thalassinou, E. I. (2018), 'Bank stability: the case of Nordic and non-Nordic banks in Latvia', *International Journal of Economics and Business Administration*, 6(2), 39-55.
- Shabir, M., Jiang, P., Bakhsh, S., & Zhao, Z. (2021), 'Economic policy uncertainty and bank stability: Threshold effect of institutional quality and competition', *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101610. DOI: 10.1016/j.pacfin.2021.101610.
- Shaddady, A., & Moore, T. (2019), 'Investigation of the effects of financial regulation and supervision on bank stability: The application of Camels-Dea to quantile regressions', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 58, 96-116.
- Zheng, C., Wai, A., Cheung, K., & Cronje, T. (2019), 'The moderating role of capital on the relationship between bank liquidity creation and failure risk', *Journal of Banking and Finance*, 108, 105651. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2019.105651.