



Tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản ngân hàng thương mại tại Việt Nam

PHẠM THỊ HOÀNG ANH^{a,*}, LẠI THỊ THANH LOAN^b

^a Học viện Ngân hàng

^b Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 07/10/2018 Ngày nhận lại: 11/01/2019 Duyệt đăng: 12/01/2019 Mã phân loại JEL: D53; G21; E44 Từ khóa: Thanh khoản; Thị trường tài chính; Ngân hàng thương mại; Việt Nam. Keywords: Liquidity; Financial market; Commercial bank; Vietnam.	Nghiên cứu tập trung đánh giá tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến mức dự trữ thanh khoản của ngân hàng thương mại tại nền kinh tế có hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng. Dựa trên dữ liệu bảng của 20 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017, nghiên cứu tìm ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy khi thanh khoản thị trường tài chính gia tăng sẽ giúp các ngân hàng thương mại giảm tỷ lệ dự trữ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản. Nghiên cứu cũng cho thấy một thực tế khá thú vị là nhóm ngân hàng thương mại nhà nước có xu hướng dự trữ nhiều tài sản thanh khoản hơn so với nhóm ngân hàng thương mại cổ phần trong cùng điều kiện thị trường, mặc dù điều này có thể làm tăng chi phí cho ngân hàng. Bên cạnh đó, kết quả từ mô hình hồi quy ngẫu nhiên dựa trên dữ liệu bảng cho thấy khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại tăng lên sẽ giúp thanh khoản tài sản tăng lên. Ngoài ra, lạm phát là biến số vĩ mô duy nhất được chứng minh tác động thuận chiều có ý nghĩa thống kê đến thanh khoản của ngân hàng. Abstract The research aims to evaluate the impacts of market liquidity on liquidity reserve of commercial banks in the country which has a bank-based financial system. Based on panel data of 20 Vietnam commercial banks during the 2007–2017 period, the paper finds empirical evidence that an increase in market liquidity will lead to a decrease in reserve

* Tác giả liên hệ.

Email: anhpth@hvn.edu.vn (Phạm Thị Hoàng Anh), loanlt224@gmail.com (Lại Thị Thanh Loan).

Trích dẫn bài viết: Phạm Thị Hoàng Anh, & Lại Thị Thanh Loan. (2018). Tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản ngân hàng thương mại tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh châu Á*, 29(11), 25–37.

ratio of liquid assets to total assets. Interestingly, in similar financial market conditions, the paper suggests that state-owned banks prefer to keep more liquid assets than commercial joint-stock banks in Vietnam in spite of an increase in operating cost. In addition, by employing a random regression panel model, bank profitability is found to have a significant positive impact on liquidity to asset ratio at commercial banks. Besides, inflation is the only macroeconomic indicator that results in an increase in bank liquidity in Vietnam.

1. Giới thiệu

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2008–2009 đã được chứng minh là có nguồn gốc từ việc mất cân đối thanh khoản của các ngân hàng thương mại (NHTM) (Rosch & Kaserer, 2013; Antoniadis, 2014). Tại thời điểm đó, các NHTM đã thực sự gặp khó khăn trong việc duy trì được mức thanh khoản cần thiết khi thanh khoản của thị trường tài chính sụt giảm mạnh. Những tài sản dự trữ thanh khoản mang tính truyền thống trước đây đã không thể tạo ra dòng tiền như kỳ vọng do giá của các tài sản này bị giảm mạnh, cũng như nhu cầu về các tài sản này trở nên khan hiếm. Bài học từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu dường như chứng minh mối quan hệ khá mật thiết trong thanh khoản giữa thị trường tài chính và các NHTM, đặc biệt tại các nền kinh tế có hệ thống tài chính dựa vào thị trường (Market-Based Financial System) như nghiên cứu của Praet và Herzberg (2008), Acharya và Viswanathan (2011).

Trong hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng (Bank-Based Financial System), mối quan hệ giữa thanh khoản thị trường tài chính và thanh khoản ngân hàng đã được quan sát ở góc độ định tính, dưới tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Như trường hợp tại Việt Nam, khủng hoảng tài chính thế giới tác động vào hệ thống NHTM thông qua tác động vào nền kinh tế. Có thể thấy, đó là một giai đoạn cực kỳ khó khăn mà nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt khi tăng trưởng kinh tế rơi xuống mức rất thấp, lạm phát tăng cao, sản xuất đình trệ, sức mua suy yếu, thất nghiệp gia tăng... Song song với sự giảm mạnh của thị trường chứng khoán, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã phải chịu tác động trực tiếp và mạnh mẽ, đặc biệt là khía cạnh thanh khoản dưới cả góc độ hệ thống cũng như từng ngân hàng riêng lẻ khi lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng vọt trong giai đoạn 2010–2012 (Phạm Thị Hoàng Anh & cộng sự, 2015). Chất lượng tài sản suy giảm làm nợ xấu tăng cao, tăng trưởng tín dụng và huy động vốn khó khăn. Các NHTM đã phải áp dụng nhiều hình thức khác nhau để thu hút khách hàng gửi tiền như: Tăng lãi suất, khuyến mại trực tiếp bằng lãi suất, tiền mặt hoặc hiện vật. Tình trạng tranh giành khách hàng, chạy đua lãi suất xảy ra trong toàn hệ thống, lãi suất liên ngân hàng tăng cao, thậm chí, một số NHTM lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán, như: NHTM cổ phần Đề Nhất (Ficombank), NHTM cổ phần Việt Nam Tín Nghĩa (TinngghiaBank), và NHTM cổ phần Sài Gòn Công Thương (Saigonbank)... Do đó, nghiên cứu tập trung làm rõ tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản NHTM tại quốc gia có hệ thống tài chính phụ thuộc vào ngân hàng như Việt Nam.

Sau phần 1 giới thiệu, kết cấu của bài nghiên cứu được chia thành 4 phần chính: Phần 2 đề cập tổng quan nghiên cứu về đo lường thanh khoản thị trường cũng như tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản của NHTM; Phần 3 trình bày dữ liệu và phương pháp nghiên cứu;

Phần 4 tập trung làm rõ tác động của thanh khoản thị trường đến thanh khoản của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017; Phần 5 thảo luận về những kết quả rút ra từ nghiên cứu và các khuyến nghị chính sách.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Thanh khoản của ngân hàng thương mại

Theo nghiên cứu của Rose (2001), ngân hàng có khả năng thanh khoản tốt khi có một lượng vốn khả dụng với quy mô hợp lý hoặc có thể nhanh chóng huy động vốn thông qua con đường vay nợ hay bán tài sản. Trên bảng tổng kết tài sản của các NHTM, luôn có một lượng tài sản thanh khoản nhất định được dự trữ. Đo lường tỷ trọng các loại tài sản này so với quy mô hoạt động của NHTM được xem là một phương pháp để đánh giá về thanh khoản của NHTM. Các nghiên cứu trước đây đã sử dụng nhiều chỉ tiêu khác nhau để đo lường thanh khoản của NHTM, cụ thể như tổng hợp tại Bảng 1.

Bảng 1.

Tổng hợp chỉ tiêu thanh khoản của ngân hàng thương mại

TT	Chỉ tiêu	Nghiên cứu
1	Cho vay/Tổng tài sản	Vodová (2011), Munteanua (2012), Al-Harbi (2017)
2	Tài sản thanh khoản/(Tiền gửi tiết kiệm + Nguồn vốn ngắn hạn)	Vodová (2011), Munteanua (2012), Shahchera (2012), Vodová (2013)
3	Tài sản thanh khoản/Tổng tài sản (LIQ)	Praet và Herzberg (2008), Vodová (2011), Lartey và cộng sự (2013), Vodová (2013), Moussa (2015)
4	Tài sản thanh khoản/ Tiền gửi tiết kiệm	Deléchat và cộng sự (2012), Vodová (2013)
5	Chênh lệch giữa các khoản tín dụng và huy động vốn/Tổng tài sản	Trương Quang Thông (2013)
6	Tỷ lệ vốn ổn định ròng (Net Stable Funding Ratio – NSFR)	Umar và Sun (2016), DeYoung và Jang (2016), DeYoung và cộng sự (2018)

Từ đo lường được mức thanh khoản của các NHTM, các nghiên cứu trước đây cũng đã đánh giá những nhân tố ảnh hưởng đến thanh khoản của NHTM. Các nghiên cứu của Vodová (2011), Trương Quang Thông (2013), Vodová (2013), Machaj (2015), Al-Harbi (2017) đã tìm ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy thanh khoản NHTM chịu tác động của nhóm nhân tố vĩ mô và nhóm nhân tố thuộc đặc điểm của các NHTM. Các yếu tố thuộc về môi trường vĩ mô gồm có: Lạm phát, tỷ lệ tiết kiệm quốc gia, tăng trưởng cung tiền...; các đặc trưng của NHTM gồm có: Quy mô, khả năng sinh lời... cũng là những nhân tố quan trọng tác động đến khả năng thanh khoản của NHTM.

2.2. Thanh khoản thị trường tài chính

Chủ đề thanh khoản thị trường tài chính đã nhận được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu từ khá lâu. Nghiên cứu của Black (1971) đã định nghĩa thanh khoản thị trường chứng khoán là “khả năng mua hoặc bán một lượng lớn chứng khoán trong một thời gian ngắn mà không làm giá chứng

khoản bị thay đổi nhiều”. Tương tự, Chordia và cộng sự (2003) định nghĩa thanh khoản của thị trường tài chính là khả năng mua hoặc bán một lượng lớn tài sản một cách nhanh chóng với chi phí thấp. Như vậy, thanh khoản thị trường tài chính là khả năng tài sản được giao dịch một cách nhanh chóng với chi phí thấp. Các khía cạnh của thanh khoản thị trường đã được đề cập trong nghiên cứu của Kyle (1985) gồm: Tính thắt chặt, độ sâu và khả năng phục hồi của thị trường. Tính thắt chặt của thị trường phản ánh chi phí thấp để thay đổi trạng thái nhất định, nghĩa là mức giá mà ở đó các giao dịch riêng lẻ có thể được thực hiện mà không khác xa quá nhiều so với giá trung bình của thị trường; Độ sâu của thị trường đặc trưng cho khả năng giao dịch lớn được thực hiện mà không ảnh hưởng đến giá trị thị trường hiện tại của tài sản; Cuối cùng, khả năng phục hồi của thị trường thể hiện tốc độ mà giá có thể quay trở về mức cũ sau một cú sốc ngẫu nhiên.

Trên cơ sở đó, Gersl và Komarkova (2009) đã tính toán được chỉ tiêu thanh khoản thị trường tài chính từ các chỉ tiêu thanh khoản của cả bốn thành phần của thị trường tài chính là: Thị trường tiền tệ, thị trường ngoại tệ, thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán (Bảng 2).

Bảng 2.

Thanh khoản thị trường tài chính

Yếu tố thị trường	Miêu tả	Thị trường tiền tệ	Thị trường ngoại tệ	Thị trường trái phiếu	Thị trường chứng khoán
Tính thắt chặt	Chênh lệch giá (bán – mua)	Qua đêm (Over night - O/N), 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng (chênh lệch giữa giá chào bán và giá chào mua)	Tỷ giá của đồng Séc (CZK) và USD, EUR, GBP, CHF	Giá giao dịch của 31 loại trái phiếu chính phủ	13 loại cổ phiếu chính tạo nên chỉ số giá của thị trường
Độ sâu	Doanh số giao dịch hàng ngày ¹	Khối lượng giao dịch O/N trên thị trường liên ngân hàng		Các loại trái phiếu chính phủ giao dịch công khai	Chỉ số chứng khoán
Khả năng phục hồi	Thu nhập/doanh số giao dịch	Thay đổi chỉ số giá/doanh số hàng ngày của kỳ hạn O/N		Thay đổi doanh số, giá riêng biệt của 31 loại trái phiếu chính phủ riêng biệt	Thay đổi giá/doanh số riêng biệt của 13 loại cổ phiếu chính
Phản bù thanh khoản	Khoảng cách giá của cùng 1 loại tài sản trước mức độ thanh khoản của thị trường khác nhau	Chênh lệch lãi suất kỳ hạn 2 tuần của giao dịch liên ngân hàng và mua bán kỳ hạn		Chênh lệch lợi suất và lãi suất kỳ hạn của trái phiếu chính phủ (kỳ hạn 2, 3, 4, 5, 10, 15 năm).	

¹ Dữ liệu được tính toán theo xu hướng tuyến tính.

Yếu tố thị trường	Miêu tả	Thị trường tiền tệ	Thị trường ngoại tệ	Thị trường trái phiếu	Thị trường chứng khoán
Biến động thị trường	Lịch sử biến động trong 30 ngày gần nhất	Chỉ số về thay đổi kỳ hạn O/N trên thị trường liên ngân hàng	Tỷ giá tiền CZK/EUR	Lợi suất trái phiếu 10 năm	Chỉ số chính trên thị trường chứng khoán
Chỉ số chung	Chỉ số thanh khoản chung thị trường	Thanh khoản thị trường tiền tệ	Thanh khoản thị trường ngoại hối	Thanh khoản thị trường trái phiếu chính phủ	Thanh khoản thị trường cổ phiếu

Nguồn: Gersl và Komarkova (2009).

2.3. Tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản của NHTM

Mối quan hệ của thanh khoản thị trường tài chính và thanh khoản NHTM đã được chứng minh trong một số nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính trước đây. Điển hình như: Nghiên cứu của Praet và Herzberg (2008) tập trung đánh giá tác động của khủng hoảng thanh khoản thị trường tài chính ảnh hưởng đến thanh khoản của từng NHTM, cũng như vòng lặp của nó đến các ngân hàng khác. Praet và Herzberg (2008) chỉ ra thanh khoản NHTM và thanh khoản của thị trường tài chính có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, đặc biệt khi các NHTM ngày càng tham gia nhiều vào các hoạt động của thị trường tài chính. Tương tự, khi thực hiện phân tích tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản của các NHTM, nghiên cứu của Gersl và Komarkova (2009) chỉ ra mối quan hệ thuận chiều của thanh khoản thị trường và hoạt động của NHTM trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng. Theo đó, khi thanh khoản thị trường có xu hướng giảm thì thanh khoản của NHTM giảm, đồng nghĩa với việc gia tăng rủi ro thanh khoản của hệ thống NHTM.

So với các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu này đóng góp dưới góc độ lý thuyết và thực nghiệm ở những điểm sau: (1) Thứ nhất, đây là nghiên cứu định lượng đầu tiên đánh giá tác động của thanh khoản thị trường tài chính đến thanh khoản tài sản của NHTM trong thị trường tài chính dựa vào NHTM như Việt Nam; (2) Thứ hai, để đánh giá tác động này, tác giả đã thực hiện đo lường được thanh khoản thị trường tài chính Việt Nam ở trên tất cả các thị trường tài chính thành phần, gồm có: Thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường ngoại hối, thị trường liên ngân hàng; (3) Thứ ba, nghiên cứu này xem xét và đánh giá sự khác biệt về tác động của thanh khoản thị trường đến thanh khoản giữa hai nhóm NHTM là: NHTM nhà nước và NHTM cổ phần tại Việt Nam.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản làm biến đại diện cho thanh khoản của NHTM. Chỉ tiêu này đảm bảo phản ánh được thanh khoản của NHTM, đồng thời sẽ phản ánh được tổng thể lượng tài sản NHTM nắm giữ so với quy mô hoạt động. Để tính toán, tác giả sử dụng dữ liệu của báo cáo tài chính đã được kiểm toán, trong đó, ưu tiên lựa chọn số liệu kiểm toán riêng lẻ

ngân hàng (đối với trường hợp là Tập đoàn tài chính như: Vietcombank, Vietinbank, BIDV...) ² để phản ánh đúng nhất về thanh khoản của NHTM. Kết quả thu được bộ dữ liệu cân xứng, đáp ứng yêu cầu của mô hình hồi quy gồm 220 quan sát từ 20 NHTM hoạt động liên tục và có đầy đủ số liệu trong thời gian 10 năm.

Thanh khoản thị trường tài chính được tính toán dựa theo nghiên cứu của Gersl và Komarkova (2009). Các khía cạnh của thanh khoản từng thị trường tài chính thành phần (cổ phiếu, trái phiếu, liên ngân hàng và ngoại hối) được tính toán theo Bảng 2, sau đó, nhóm tác giả tính trung bình giản đơn để ra được chỉ số thanh khoản của từng thị trường thành phần. Bước cuối cùng, chỉ số thanh khoản từng thị trường tiếp tục được tính trung bình giản đơn để tạo được chỉ số thanh khoản thị trường tài chính chung.

Nguồn số liệu được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy gồm có trang tin điện tử Bloomberg, Reuter, Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam, Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE). Số liệu kinh tế vĩ mô được thu thập từ số liệu thống kê hàng năm của ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), gồm: Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia, tăng trưởng cung tiền, lãi suất thực và tỷ lệ lạm phát.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định lượng, với kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng để xem xét tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc là thanh khoản của NHTM. Nghiên cứu sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp hơn giữa hiệu ứng ước lượng cố định (Fixed Effects Model) và ước lượng ngẫu nhiên (Random Effects Model). Sau đó, nghiên cứu sẽ tiếp tục khắc phục lỗi của mô hình gốc để tìm được kết quả mô hình đáng tin cậy. Đồng thời, để kiểm định tính chính xác của kết quả mô hình, nghiên cứu kết hợp sử dụng thêm mô hình hồi quy có biến trễ và phương pháp phân tích mô hình ước lượng momen tổng quát (GMM) để kiểm định tính vững của các kết quả tìm được từ mô hình ban đầu.

3.2.1. Mô hình nghiên cứu

Để xây dựng mô hình nghiên cứu tác động của thanh khoản thị trường đến thanh khoản của NHTM, tác giả dựa trên một số nghiên cứu về các nhân tố tác động đến thanh khoản của NHTM như: Vodová (2011, 2013), Machaj (2015), và Al-Harbi (2017). Theo đó, bên cạnh hai nhóm nhân tố truyền thống tác động đến thanh khoản của NHTM, tác giả bổ sung thêm nhân tố thanh khoản của thị trường tài chính (dựa theo nghiên cứu của Praet và Herzberg (2008), Gersl và Komarkova (2009), Acharya và Viswanathan (2011)). Mô hình nghiên cứu cơ bản như sau:

$$LIQ = f(MAR, GROUP, LTA, ROAA, SAV, M2, CPI)$$

Trong đó:

LIQ: Biến đại diện cho thanh khoản của NHTM, đo lường bằng tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản. Chỉ tiêu này phản ánh rõ nét mức độ dự trữ thanh khoản của NHTM trong tổng quy mô hoạt động chung;

² Đối với các Tập đoàn tài chính như Vietcombank, Vietinbank, BIDV... báo cáo hợp nhất sẽ bao gồm nhiều hoạt động như: Ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm. Các mảng chứng khoán và bảo hiểm (Non-Bank Activities) sẽ không chịu sự kiểm soát/quản lý về các chỉ tiêu thanh khoản nên nhóm nghiên cứu chỉ sử dụng báo cáo tài chính được kiểm toán của riêng mảng ngân hàng để đảm bảo tính chính xác.

MAR: Biến đại diện cho thanh khoản thị trường tài chính. Chỉ tiêu này được đo lường dựa theo nghiên cứu của Gersl và Komarkova (2009) với bộ số liệu của thị trường tài chính Việt Nam, gồm: Thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường ngoại hối và thị trường liên ngân hàng;

GROUP: Biến giả, đại diện cho tính chất sở hữu của NHTM theo góc độ bị chi phối bởi nhà nước hoặc tư nhân;

LTA: Biến đại diện cho quy mô của NHTM, được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản của NHTM;

ROAA: Biến đại diện cho khả năng sinh lời của NHTM, đo lường bằng thu nhập/tổng tài sản bình quân;

SAV: Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia/GDP gộp;

M2: Tăng trưởng cung tiền; và

CPI: Chỉ số lạm phát.

3.2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và mô hình định lượng được xây dựng, tác giả đề xuất các giả thuyết cụ thể như sau:

- *Thứ nhất*, khi thanh khoản thị trường tài chính gia tăng, tức là chi phí và thời gian cho việc mua/bán thanh khoản giảm đi thì các NHTM sẽ không cần phải dự trữ nhiều thanh khoản tài sản. Do đó, kỳ vọng kết quả tương quan nghịch giữa thanh khoản của NHTM (LIQ) và thanh khoản thị trường tài chính (MAR).

Giả thuyết H₁: Thanh khoản NHTM tương quan nghịch chiều với thanh khoản thị trường tài chính.

- *Thứ hai*, đồng thời với giả thuyết H₁, mô hình cũng xem xét về sự khác biệt trong quan hệ của thanh khoản NHTM với thanh khoản thị trường tài chính đối với từng nhóm NHTM. Thông qua biến GROUPxMAR là biến tương tác, nghiên cứu kỳ vọng có sự khác biệt về thanh khoản giữa các nhóm NHTM nhà nước và tư nhân trong cùng một điều kiện thị trường tài chính.

Giả thuyết H₂: Mối quan hệ của thanh khoản NHTM và thanh khoản thị trường có khác nhau giữa các nhóm NHTM.

Đồng thời, dựa trên kết quả nghiên cứu trước đây đối với các nhóm biến nhân tố vĩ mô và đặc trưng của NHTM (Praet & Herzberg, 2008; Gersl & Komarkova, 2009; Acharya & Viswanathan, 2011; Vodová, 2011, 2013; Machaj, 2015; và Al-Harbi, 2017), nhóm tác giả kỳ vọng các mối quan hệ cụ thể như tại Bảng 4.

Bảng 4.

Mô tả các biến và kỳ vọng tác động

STT	Biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
<i>Biến phụ thuộc</i>				
1	Thanh khoản tài sản	LIQ	Tài sản thanh khoản/tổng tài sản	
<i>Biến độc lập</i>				
2	Thanh khoản thị trường	MAR	Chỉ số thanh khoản thị trường	–
3	Quy mô ngân hàng	LTA	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	–

STT	Biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
4	Khả năng sinh lời của NHTM	ROAA	Thu nhập trên tài sản bình quân	+
5	Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia	SAV	Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia/GDP gộp	+
6	Tăng trưởng cung tiền	M2	Tăng cung tiền cơ sở hàng năm	+
7	Tỷ lệ lạm phát	CPI	Chỉ số giá theo năm	+

3.3. Mô tả mẫu nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng phục vụ nghiên cứu gồm 220 quan sát từ 20 NHTM trong thời gian 10 năm, hình thành bộ dữ liệu cân xứng, đáp ứng được yêu cầu của mô hình hồi quy.

Bảng 5.

Thống kê mô tả các biến được sử dụng

Biến	Số quan sát	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
LIQ	220	0,213	0,105	0,04	0,56
MAR	220	-0,055	0,308	-0,52	0,47
GROUP x MAR	220	-0,008	0,121	-0,52	0,47
LTA	220	11,414	1,314	7,219	13,975
ROAA	220	0,998	0,946	-5,99	7,94
SAV	220	29,562	1,538	27,25	32,01
M2	220	22,057	9,725	12,07	46,12
CPI	220	8,407	6,107	0,6	19,89

Đồng thời, nghiên cứu xem xét tương quan của biến phụ thuộc với các biến độc lập để đưa vào mô hình. Kết quả Bảng 6 cho thấy các biến có tương quan ở mức thấp hơn 0,8. Do đó, mô hình có khả năng không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 6.

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

Tên biến	LIQ	MAR	LTA	ROAA	SAV	M2	CPI
LIQ	1,000						
MAR	-0,404	1,000					
LTA	-0,420	0,357	1,000				
ROAA	0,321	-0,242	-0,239	1,000			
SAV	0,062	-0,331	-0,031	0,015	1,000		
M2	0,317	-0,412	-0,381	0,278	0,505	1,000	
CPI	0,398	-0,565	-0,369	0,263	-0,257	0,255	1,000

4. Kết quả nghiên cứu

Sau khi thực hiện lựa chọn các mô hình theo dạng hàm đã đề xuất, mô hình tác động ngẫu nhiên được lựa chọn. Sau đó, khuyết tật về phương sai sai số thay đổi của mô hình được khắc phục bằng lựa chọn kiểm định Robust để tìm ra được kết quả mô hình 1. Đồng thời, để kiểm định tác động của khả năng sinh lời của NHTM năm trước tác động đến khả năng thanh khoản của ngân hàng trong năm hiện tại, nghiên cứu sử dụng biến trễ 1 của thu nhập trên tổng tài sản bình quân (L.ROAA), được sử dụng bởi Tu Le (2017), thay thế cho biến ROAA (mô hình 2). Kết quả cho thấy tác động của thanh khoản thị trường tài chính (MAR) đến thanh khoản của NHTM (LIQ) không thay đổi so với mô hình 1.

Bảng 7.

Kết quả ước lượng của mô hình 1 và 2 bằng phương pháp RE

Tên biến	Mô hình 1		Mô hình 2	
	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Hệ số	Độ lệch chuẩn
Thanh khoản thị trường tài chính	−0,080***	0,031	−0,092***	0,034
Nhóm NHTM (GROUP x MAR)	0,098***	0,030	0,097***	0,032
Quy mô ngân hàng (LTA)	−0,007	0,012	−0,012	0,006
Khả năng sinh lời của NHTM	0,016**	0,007		
Độ trễ 1 của ROAA			0,007	0,011
Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia (SAV)	−0,002	0,003	−0,004	0,004
Tăng trưởng cung tiền (M2)	0,001	0,001	0,006	0,001
Tỷ lệ lạm phát (CPI)	0,003**	0,001	0,002*	0,001
Hằng số	0,271	0,170	0,406***	0,155

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%.

Trên cơ sở các kết quả thu được, nghiên cứu rút ra một số kết luận chính như sau:

- *Thứ nhất*, thanh khoản của NHTM có quan hệ ngược chiều với thanh khoản thị trường tài chính có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả là nhất quán trong tất cả các mô hình kiểm nghiệm (mô hình 1, 2, và GMM). Theo đó, khi các yếu tố khác không đổi, nếu thanh khoản thị trường tài chính tăng lên 1 đơn vị thì tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản giảm đi 0,08 điểm (tức là giảm 8%). Tức là khi thanh khoản thị trường tài chính tăng thì NHTM có xu hướng giảm nắm giữ các tài sản thanh khoản trong bảng tổng kết tài sản. Kết luận này đã chứng minh về mặt thực nghiệm mối liên hệ của hai yếu tố này trong nghiên cứu trước đây của Praet và Herzberg (2008). Về mặt lý thuyết, thanh khoản thị trường gia tăng có nghĩa là chi phí và thời gian để huy động/bán tài sản thanh khoản là ít hơn. Các NHTM không cần thiết phải sở hữu nhiều tài sản thanh khoản so với tổng tài sản để đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Thay vào đó, khi nhu cầu phát sinh đột xuất, các NHTM có thể huy động từ thị trường để đáp ứng. Thực tế ở Việt Nam cho thấy các NHTM có xu hướng ít nắm giữ tài sản thanh khoản trong điều kiện thị trường thanh khoản cao hơn.

- *Thứ hai*, mô hình tìm ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy có sự khác biệt trong tương quan thanh khoản của NHTM và thanh khoản thị trường tài chính giữa hai nhóm NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017, các hệ số có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Cụ thể, với các điều kiện khác không đổi, nhóm NHTM nhà nước sẽ có tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản nhiều hơn nhóm NHTM cổ phần là 0,098 đơn vị (tức là 9,8%). Kết luận này có thể giải thích như sau: Về mặt lý thuyết, các

NHTM nhà nước có thể chịu ít sức ép về sinh lời hơn các NHTM cổ phần, do đó, có thể ưu tiên nắm giữ nhiều tài sản thanh khoản/ tổng tài sản hơn nhằm đảm bảo an toàn trong các tình huống đột xuất; Trong thực tế tại thị trường Việt Nam, các NHTM nhà nước có nhiều ưu thế trong huy động vốn từ dân cư cũng như từ các tổ chức kinh tế; Ngoài ra, các NHTM này có thể được tiếp cận các nguồn vốn từ các tổ chức tài chính quốc tế nên họ thường ở trạng thái dư thừa thanh khoản/vốn khả dụng. Chính vì vậy, các NHTM nhà nước thường là nơi cung cấp nguồn thanh khoản cho các NHTM cổ phần trên thị trường liên ngân hàng trong các giai đoạn thị trường gặp căng thẳng về thanh khoản. Theo nghiên cứu của Phạm Thị Hoàng Anh và cộng sự (2015), Phan Anh (2016), các NHTM lớn trong hệ thống thường đóng vai trò là nguồn cung thanh khoản cho toàn hệ thống. Tuy nhiên, nghiên cứu của Montoro và Moreno (2011) cho rằng ở một khía cạnh nào đó, mức dự trữ dư thừa sẽ làm tăng chi phí cho các NHTM. Ngoài ra, nghiên cứu của Primus (2017) cho rằng cơ quan quản lý có thể xem xét dựa trên mức dự trữ thanh khoản dư thừa nội sinh của hệ thống ngân hàng để quyết định mức yêu cầu dự trữ chính sách cho phù hợp, cũng như từ đó tác động đến các mức lãi suất của thị trường.

- *Thứ ba*, kết quả Bảng 7 cho thấy thanh khoản tài sản của NHTM có tương quan thuận chiều với khả năng sinh lời của NHTM với mức ý nghĩa thống kê là 5%. Cụ thể, nếu các điều kiện khác không đổi, thu nhập trên tổng tài sản bình quân của NHTM gia tăng thêm 1% thì tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản cũng sẽ tăng thêm 0,016 (tương đương 1,6%). Điều này đúng với kỳ vọng của tác giả, và tương đồng với kết quả được tìm thấy trong nghiên cứu của Lartey và cộng sự (2013). Về mặt lý thuyết, khi các NHTM có khả năng sinh lời cao hơn thì ngay lập tức, các NHTM sẽ gia tăng được nguồn tài sản có tính thanh khoản cao (như tiền mặt, tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác...). Do tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản nhỏ hơn 1 nên với cùng một mức tăng của cả tử số và mẫu số thì sẽ giúp tỷ lệ này gia tăng. Về mặt thực tế tại Việt Nam, có thể nhận thấy rõ ràng rằng khi các NHTM hoạt động hiệu quả hơn chính là thời điểm thanh khoản được đảm bảo. Ngược lại, trong giai đoạn hoạt động kinh doanh giảm sút (như tỷ lệ sinh lời giảm trong khi tỷ lệ nợ xấu gia tăng trong giai đoạn 2011–2012) thì vấn đề thanh khoản cũng trở thành một tâm điểm trong hệ thống ngân hàng.

- *Thứ tư*, mô hình tìm thấy mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa thanh khoản tài sản của NHTM và tỷ lệ lạm phát với mức ý nghĩa thống kê 5%. Nói cách khác, khi lạm phát có xu hướng tăng lên, các ngân hàng dường như nắm giữ nhiều tài khoản thanh khoản hơn so với điều kiện lạm phát ổn định. Kết luận này hoàn toàn phù hợp về lý thuyết và nhất quán với các nghiên cứu trước đây như của: Munteanua (2012), Trương Quang Thông (2013). Nguyên nhân là lạm phát tăng cao hàm ý kinh tế vĩ mô có thể có những biến động mạnh và nội tệ có xu hướng mất giá. Các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức có thể sẽ tìm các kênh đầu tư khác nhằm bảo toàn giá trị tài sản của mình hơn là gửi ngân hàng, dẫn đến nhu cầu rút tiền tăng cao. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng sẽ có xu hướng hoặc phải chuyển hướng nắm giữ nhiều loại tài sản có tính lỏng cao để đáp ứng nhu cầu khách hàng. Ở một khía cạnh khác, trong bối cảnh lạm phát tăng cao, các ngân hàng cũng không muốn quá mạo hiểm khi đầu tư vào các lĩnh vực khác, thay vào đó, họ có thể dành một tỷ trọng nhiều hơn trong tổng tài sản cho tài sản có tính lỏng cao như trái phiếu chính phủ.

Ngoài ra, mô hình tìm thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa thanh khoản tài sản và quy mô của NHTM, tiết kiệm quốc gia và quan hệ thuận chiều với tăng trưởng cung tiền. Tuy nhiên, các mối quan hệ này chưa được chứng minh có ý nghĩa thống kê.

Kiểm chứng tính nhất quán của kết quả nghiên cứu

Để kiểm chứng tính nhất quán của kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả sử dụng bổ sung thêm phương pháp DGMM cho bộ số liệu trên. Trong mô hình DGMM, nghiên cứu sử dụng thêm biến LD.LIQ là biến trễ bậc 1 của sai phân của thanh khoản NHTM để đánh giá tác động của sự thay đổi của thanh khoản trong giai đoạn trước đến thanh khoản của NHTM trong thời điểm hiện tại. Các kết quả thu được như tại Bảng 8 cho các kết quả ước lượng tương tự như mô hình cơ bản (trừ biến khả năng sinh lời của NHTM). Do đó, các kết quả tìm được đảm bảo tính vững và đáng tin cậy.

Bảng 8.

Kết quả ước lượng mô hình với dạng hàm thêm biến

Tên biến	Hệ số ước lượng	Độ lệch chuẩn
Trễ bậc 1 của thanh khoản NHTM	0,036	0,178
Trễ bậc 1 của sai phân của thanh khoản NHTM	0,118	0,102
Thanh khoản thị trường	-0,076**	0,036
Nhóm NHTM	0,028	0,034
Quy mô ngân hàng	-0,002	0,015
Khả năng sinh lời của NHTM	-0,008	0,007
Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia	-0,004	0,004
Tăng trưởng cung tiền	0,002*	0,001
Tỷ lệ lạm phát	0,002***	0,001
Kiểm định Sargan	1,000	
Kiểm định Arellano-Bond		
Kiểm định AR1	0,004	
Kiểm định AR2	0,224	

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%.

5. Các khuyến nghị chính sách

Mục tiêu của nghiên cứu là tìm hiểu mối quan hệ của thanh khoản của NHTM và thanh khoản thị trường tài chính dựa trên số liệu của 20 NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với biến đại diện cho thanh khoản của NHTM là tỷ lệ tài sản thanh khoản/tổng tài sản. Nghiên cứu định lượng từ số liệu thực nghiệm bằng các dạng hàm và phương pháp ước lượng khác nhau đều thu được kết quả tương tự về dấu. Trên cơ sở các kết luận chính thu được từ mô hình định lượng, tác giả đề xuất một số khuyến nghị chính sách như sau:

Thanh khoản của NHTM Việt Nam được chứng minh chịu tác động ngược chiều của thanh khoản thị trường tài chính trong giai đoạn 2007–2017. Nói cách khác, khi thanh khoản thị trường tài chính gia tăng, các NHTM sẽ có khả năng huy động được nguồn vốn trên thị trường tài chính nhanh chóng hơn với chi phí rẻ hơn. Điều này giúp cho các NHTM có thể giảm tỷ lệ nắm giữ tài sản thanh khoản / tổng tài sản, hay các NHTM sẽ không cần phải nắm giữ dự trữ dư thừa so với quy định của ngân hàng nhà nước. Kết luận này hàm ý thanh khoản thị trường tài chính sẽ là nguồn hỗ trợ rất đặc lực cho thanh khoản của các NHTM tại Việt Nam, qua đó giảm thiểu nguy cơ rủi ro thanh khoản của cả hệ thống tài chính, giúp bình ổn hệ thống tài chính.

Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong cùng một điều kiện thị trường tài chính như nhau, mức dự trữ thanh khoản của các NHTM có vốn nhà nước cao hơn so với các NHTM cổ phần tại Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017. Tức là ở khía cạnh nào đó, các NHTM có vốn nhà nước thường duy trì mức dự trữ vượt mức yêu cầu lớn hơn các NHTM cổ phần. Kết luận này cho thấy các NHTM có vốn nhà nước có xu hướng theo đuổi chính sách kinh doanh an toàn hơn thay vì chạy theo tăng trưởng tài sản nóng. Sự khác biệt trong chiến lược kinh doanh của hai nhóm NHTM sẽ có thể khiến cho hệ thống tài chính đối mặt với nguy cơ rủi ro thanh khoản do tính lan truyền. Chính vì vậy, các nhà điều hành chính sách tiền tệ cần đặc biệt quan tâm đến việc giám sát đối với khả năng thanh khoản của các NHTM, đặc biệt của nhóm NHTM cổ phần, qua đó có thể đảm bảo an toàn thanh khoản hệ thống.

Thanh khoản của NHTM có quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lời của NHTM. Kết quả này đúng như kỳ vọng về lý thuyết kinh tế, tức là khi NHTM cải thiện được khả năng sinh lời thì ngay lập tức, thu nhập đó được bổ sung vào tài sản thanh khoản cùng kỳ, do đó, gia tăng tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản. Tuy nhiên, điều này cũng cho thấy khi lợi nhuận của ngân hàng bị giảm sút, khả năng thanh khoản cũng bị ảnh hưởng ít nhiều. Chính vì vậy, các NHTM cần có những biện pháp cụ thể và chú trọng đến duy trì thanh khoản hợp lý ngay cả khi lợi nhuận bị giảm sút.

Mối quan hệ thuận chiều cũng được tìm thấy trong tương quan của thanh khoản NHTM và tỷ lệ lạm phát. Ngoài ra, mô hình cũng chỉ ra được mối quan hệ giữa thanh khoản và quy mô NHTM, tiết kiệm quốc gia và tăng trưởng cung tiền không có ý nghĩa thống kê trong việc đánh giá tác động lên tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản của NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017. Các kết luận này hàm ý ổn định kinh tế vĩ mô sẽ góp phần gia tăng thanh khoản tại các NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2007–2017■

Tài liệu tham khảo

- Acharya, V. V., & Viswanathan, S. (2011). Leverage, moral hazard, and liquidity. *The Journal of Finance*, 66(1), 99–138.
- Al-Harbi, A. (2017). Determinants of banks liquidity: Evidence from OIC countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 33(2), 164–177
- Antoniades, A. (2014). Liquidity Risk and the Credit Crunch of 2007-2008: Evidence from micro-level data on mortgage loan applications. *BIS working paper, No 473*. Monetary and Economic Department, BIS.
- Black, F. (1971). Towards a fully automated stock exchange. *Financial Analysts Journal*, 27(4), 28–35, 44.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2003). Determinants of daily fluctuations in liquidity and trading activity. *Latin American Journal of Economics*, 40(121), 728–751.
- Deléchat, C., Henao, C., Muthoora, P., & Vtyurina, S. (2012). The determinants of banks' liquidity buffers in Central America. *IMF Working Paper*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12301.pdf>
- DeYoung, R., & Jang, K. Y. (2016). Do banks actively manage their liquidity?. *Journal of Banking and Finance*, 66, 143–161.

- DeYoung, R., Distinguin, I., & Tarazi, A. (2018). The joint regulation of bank liquidity and bank capital. *Journal of Financial Intermediation*, 34, 32–46.
- Gersl, A., & Komarkova, Z. (2009). Liquidity risk and banks' bidding behavior: Evidence from the global financial crisis. *Czech Journal of Economics and Finance*, 59(6), 577–592.
- Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53(6), 1315–1335.
- Lartey, V. C., Samuel, A., & Boadi, E. K. (2013). The relationship between liquidity and profitability of listed banks in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 4(3), 48–56.
- Tu Le. (2017). The interrelationship between net interest margin and non-interest income: Evidence from Vietnam. *International Journal of Managerial Finance*, 13(5), 521–540.
- Machaj, M. (2015). Determinants of liquidity risk in commercial banks in European Union. *Argumenta Oeconomica*, 2(35), 25–47.
- Moussa, M. A. B. (2015). The Determinants of bank liquidity: Case of Tunisia. *International Journal of Economics and Financial*, 5(1), 249–259.
- Munteanua, I. (2012). Bank liquidity and its determinants in Romania. *Procedia Economics and Finance*, 3, 993–998.
- Montoro, C., & Moreno, R. (2011). The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. *BIS Quarterly Review*. Bank for International Settlements.
- Phạm Thị Hoàng Anh, Lê Hà Thu, Nguyễn Thị Hồng Hải, Hà Thị Sáu, Nguyễn Thị Minh Ngân, Mai hương Giang,... Vũ Thanh Hà. (2015). *Chỉ số thanh khoản hệ thống NHTM: Kinh nghiệm quốc tế và một số khuyến nghị cho Việt Nam*. Đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
- Phan Anh. (2016). *Thanh khoản tại các NHTM Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ, Học viện Ngân hàng.
- Praet, P., & Herzberg, V. (2008). Market liquidity and banking liquidity: Linkages, vulnerabilities and the role of disclosure. *Financial Stability Review, Banque de France*, 11, 95–109.
- Primus, K. (2017). Excess reserves, monetary policy and financial volatility. *Journal of Banking & Finance*, 74, 153–168.
- Rosch, C. G., & Kaserer, C. (2013). Market liquidity in the financial crisis: The role of liquiditycommonality and flight-to-quality. *Journal of Banking and Finance*, 37(7), 2284–2302.
- Rose, P. S. (2001). *Commercial Bank Management*. New York: McGraw-Hill.
- Shahchera, M. (2012). The impact of liquidity asset on Iranian bank profitability. *Journal of Money and Economy*, 7(1), 139–160.
- Trương Quang Thông. (2013). Các nhân tố tác động đến rủi ro thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 276, 50–62.
- Umar, M., & Sun, G. (2016). Determinants of different types of bank liquidity: Evidence from BRICS countries. *China Finance Review International*, 6(4), 380–403.
- Vodová, P. (2011). Liquidity of Czech commercial banks and its determinants. *International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences*, 5(6), 1060–1067.
- Vodová, P. (2013). Determinants of commercial bank liquidity in Hungary. *Financial Internet Quarterly*, 9(3), 64–71.