
TÁC ĐỘNG PHI TUYẾN CỦA TẠO THANH KHOẢN ĐẾN ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM – VAI TRÒ CỦA TỶ LỆ AN TOÀN VỐN

Nguyễn Thị Mỹ Linh

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: nguyenlinh@ufm.edu.vn

Mã bài báo: JED-2707

Ngày nhận: 21/10/2025

Ngày nhận bản sửa: 23/12/2025

Ngày duyệt đăng: 23/12/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2707

Tóm tắt:

Nghiên cứu phân tích tác động phi tuyến của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam và vai trò của tỷ lệ an toàn vốn lên tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính bằng cách sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy ngưỡng đối với mẫu gồm 24 ngân hàng thương mại cổ phần trong giai đoạn 2007-2023. Kết quả cho thấy tồn tại tác động phi tuyến của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính. Tạo thanh khoản thấp hơn ngưỡng làm tăng ổn định tài chính ngân hàng nhưng khi vượt qua ngưỡng lại làm giảm. Ngoài ra, tỷ lệ an toàn vốn có vai trò điều tiết tích cực đối với tác động của tạo thanh khoản đến ổn định sau ngưỡng. Các phát hiện này khơi gợi một số hàm ý chính sách quản lý nhà nước về mức tạo thanh khoản mục tiêu và mức độ an toàn vốn nhằm thúc đẩy sự ổn định vững chắc của hệ thống ngân hàng.

Từ khóa: Tỷ lệ an toàn vốn, ngân hàng thương mại, ổn định tài chính, tạo thanh khoản, hồi quy ngưỡng.

Mã JEL: B26, G21, G31, G32.

The nonlinear effect of liquidity creation on the stability of Vietnamese commercial banks – The moderating role of capital adequacy ratio

Abstract:

This research investigates the non-linear impact of liquidity creation on the financial stability of Vietnamese commercial banks, and the moderating role of the capital adequacy ratio in this relationship. By employing a threshold regression estimation method on a data sample of 24 joint-stock commercial banks during the 2007-2023 period, the results confirm the existence of a non-linear effect. Specifically, liquidity creation enhances financial stability when it is below a certain threshold; however, it diminishes stability upon exceeding this threshold. Furthermore, the findings indicate that the capital adequacy ratio positively moderates the impact of liquidity creation on financial stability in the post-threshold regime. The findings propose several policy implications for state management regarding target liquidity creation levels and capital adequacy standards, aimed at promoting the robust stability of the banking system.

Keywords: Capital adequacy ratio, commercial bank, financial stability, liquidity creation, threshold regression.

JEL codes: B26, G21, G31, G32.

1. Giới thiệu

Lý thuyết trung gian tài chính hiện đại cho rằng chức năng kép của ngân hàng thương mại (NHTM) là cho vay và nhận tiền gửi từ công chúng (Freixas & Rochet, 2008), xuất phát từ vai trò chuyển đổi rủi ro và tạo thanh khoản (Berger & Bouwman, 2009). Khi chuyển hóa rủi ro, các ngân hàng phát hành chứng chỉ tiền gửi phi rủi ro cho các chủ thể tìm kiếm sự an toàn, để tài trợ cho các khoản vay rủi ro nhờ vào tính kinh tế theo quy mô và khả năng sàng lọc người đi vay (Boyd & Prescott, 1986). Bên cạnh đó, ngân hàng tạo thanh khoản bằng cách tài trợ cho các tài sản tương đối kém thanh khoản bằng các nghĩa vụ nợ tương đối thanh khoản (Diamond & Dybvig, 1986). Trong nền kinh tế, nếu thiếu vắng ngân hàng, người tiết kiệm phải trực tiếp tài trợ cho nhu cầu vốn của doanh nghiệp, để lại cho họ các yêu cầu kém thanh khoản. Ngược lại, khi có ngân hàng, ngân hàng sẽ nhận tiền gửi tiết kiệm và các công ty sẽ được cung cấp các khoản vay dài hạn. Do đó, ngân hàng nắm giữ yêu cầu kém thanh khoản đối với công ty và sẵn sàng đáp ứng nhu cầu thanh khoản của người tiết kiệm. Như vậy, các ngân hàng tạo thanh khoản bằng cách cung cấp các khoản cho vay là tài sản kém thanh khoản của ngân hàng trong khi mang lại cho người gửi tiền khả năng nhanh chóng rút tiền là các khoản tiền gửi thanh khoản cao. Điều này cho thấy ngân hàng tạo thanh khoản bằng các khoản mục nội bảng. Ngoài ra, ngân hàng còn tạo thanh khoản từ các khoản mục ngoại bảng bằng các cam kết cho vay, bảo lãnh (Kashyap & cộng sự, 2002).

Tạo thanh khoản mang lại lợi ích song có thể gây rủi ro cho ngân hàng. Thực nghiệm cho thấy tạo thanh khoản thúc đẩy tăng trưởng (Berger & Sedunov, 2017; Beck & cộng sự, 2023), tăng khả năng sinh lời của ngân hàng (Tran & cộng sự, 2016; Sahyouni & Wang, 2019; Duan & Niu, 2020). Tuy vậy, nó có thể làm tăng nghĩa vụ nợ và khả năng phá sản ngân hàng (Fungacova & cộng sự, 2021).

Hệ thống ngân hàng Việt Nam được coi là xương sống tài chính của nền kinh tế và được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) quản lý chặt chẽ. Sau cuộc khủng hoảng tài chính 2007-2009, NHNN đã thay đổi chính sách tiền tệ để tạo điều kiện cho sự ổn định kinh tế vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng. Đáng chú ý, các NHTM Việt Nam tạo ít thanh khoản nhất vào năm 2011. Tỷ lệ tạo thanh khoản ngoại bảng và tạo thanh khoản nội bảng trên tổng tài sản lần lượt là 8,38% và 11,53%. Kể từ năm 2012, khi NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ, các ngân hàng bắt đầu mở rộng hoạt động cho vay và huy động, tạo thanh khoản tăng lên so với giai đoạn trước. Tuy nhiên, hệ thống NHTM Việt Nam đang phải đối mặt với những thách thức lớn khi những điểm yếu của hệ thống đã bộc lộ trong một thời gian kéo dài (Nguyen, 2022). Một số ít nghiên cứu khám phá tác động tuyến tính của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính trong trường hợp ngân hàng Việt Nam (Nguyễn Thị Mỹ Linh, 2023), nhưng chưa khám phá tác động phi tuyến của tạo thanh khoản. Do đó, đóng góp đầu tiên của bài báo này là cung cấp thêm bằng chứng mối quan hệ phi tuyến giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính của ngân hàng Việt Nam.

Trong khi tạo thanh khoản quá mức có thể gây nên tình trạng bất ổn định tài chính cho ngân hàng (Fungacova & cộng sự, 2021; Zheng & cộng sự, 2019), thì vốn chủ sở hữu có vai trò điều tiết quan trọng đối với tác động của tạo thanh khoản lên ổn định (Zheng & cộng sự, 2019), bởi vốn chủ sở hữu hoạt động như một tấm đệm hấp thụ thua lỗ (Repullo, 2004; Von Thadden, 2004), làm giảm các động cơ chấp nhận rủi ro quá mức của ngân hàng (Acharya & cộng sự, 2016), cho phép ngân hàng giám sát người đi vay tốt hơn, giúp ngân hàng giảm khả năng phá sản (Holmstrom & Tirole, 1998). Do đó, điểm mới thứ hai của bài báo này là xem xét vai trò điều tiết của tỷ lệ an toàn vốn đến mối quan hệ tạo thanh khoản và ổn định tài chính, trong bối cảnh khu vực ngân hàng Việt Nam, một quốc gia đang phát triển trải qua nhiều sự thay đổi trong quản lý nhà nước về vốn tự có, hướng đến đáp ứng yêu cầu an toàn vốn theo chuẩn Basel II và Basel III.

Điểm mới thứ ba của bài báo là áp dụng phương pháp hồi quy ngưỡng đối với dữ liệu bảng do Seo & Shin (2016) đề xuất, nhằm xác định giá trị ngưỡng của biến độc lập – tại đó, mối quan hệ giữa biến độc lập và biến phụ thuộc có sự thay đổi về cường độ hoặc chiều tác động. Cách tiếp cận này cho phép xác định ngưỡng mà tại đó mức độ tạo thanh khoản bắt đầu ảnh hưởng khác biệt đến ổn định tài chính của ngân hàng. Đồng thời, phương pháp này còn có ưu thế trong việc xử lý vấn đề nội sinh phát sinh do mối quan hệ tương tác hai chiều giữa các biến (Wu & cộng sự, 2019; Zhu & cộng sự, 2020).

2. Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm

2.1. Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm về tác động phi tuyến của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của NHTM

Tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của ngân hàng mang tính hai mặt, mặt sáng và mặt tối. Trong quá trình tạo thanh khoản, khả năng sinh lời của ngân hàng tăng lên do tài sản kém thanh khoản tạo ra thu nhập nhiều hơn tài sản thanh khoản cao, trong khi nợ thanh khoản cao lại có chi phí thấp hơn nợ thanh khoản kém. Hơn nữa, tăng cường tạo thanh khoản thúc đẩy quá trình chia sẻ thu nhập giữa các bên liên quan, làm tăng giá trị và ổn định ngân hàng. Duan & Niu (2020) cung cấp bằng chứng cho thấy tạo thanh khoản có mối liên hệ tích cực với lợi nhuận của các ngân hàng Hoa Kỳ trong thời kỳ bình thường và trong các cuộc khủng hoảng tài chính giai đoạn 2001-2016. Mối liên hệ tích cực này ngụ ý rằng tạo thanh khoản vừa củng cố lợi nhuận của ngân hàng, vừa giảm rủi ro vỡ nợ, góp phần vào sự ổn định tài chính tổng thể (Berger & Bouwman, 2009; Creel & cộng sự, 2015). Tran & Nguyen (2024) phát hiện tạo thanh khoản thấp và cạnh tranh ở mức trung bình thấp có tác dụng cải thiện rủi ro ngân hàng Hoa Kỳ giai đoạn 2001-2016. Ansari (2025) báo cáo sự ổn định của hệ thống NHTM Ấn Độ được củng cố bởi hoạt động tạo thanh khoản giai đoạn 2006-2024.

Tuy vậy, tạo thanh khoản quá mức có thể gây ra mặt trái đến ổn định tài chính của ngân hàng (Berger & cộng sự, 2019). Khi rủi ro kinh tế vĩ mô cao và có nhiều tiền gửi chảy vào ngân hàng, ngân hàng thường có xu hướng hạ thấp các tiêu chuẩn cho vay, cấp tín dụng và tạo thanh khoản nhiều hơn. Do đó, tạo thanh khoản quá mức, được thúc đẩy mạnh mẽ hơn bởi các thành phần ngoại bảng, có thể gieo mầm cho một cuộc khủng hoảng tài chính. Berger & Bouwman (2017) phát hiện tạo thanh khoản của các ngân hàng Hoa Kỳ tăng lên cao trước các cuộc khủng hoảng tài chính. Ở cấp độ vi mô, theo giả thuyết tạo thanh khoản cao (High liquidity creation hypothesis) của Fungacova & cộng sự (2021), tạo thanh khoản quá mức dẫn đến phá sản ngân hàng do sự không tương thích thời hạn vốn có giữa tài sản kém thanh khoản, mang tính dài hạn cùng với tiền gửi, mang tính ngắn hạn theo yêu cầu thanh khoản của người gửi tiền. Tình trạng khó khăn tài chính sẽ trầm trọng hơn nếu ngân hàng phải thanh lý gấp *tài sản để đáp ứng nhu cầu thanh khoản* (Acharya & Thakor, 2016; Ippolito & cộng sự, 2016). Nếu ngân hàng thu hẹp tạo thanh khoản bằng cách đầu tư vào trái phiếu chính phủ ngắn hạn, rủi ro của ngân hàng sẽ giảm so với khi ngân hàng mở rộng tạo thanh khoản bằng cách đầu tư tài sản dài hạn kém thanh khoản (Berger & Bouwman, 2009). Giả thuyết tạo thanh khoản cao được ủng hộ từ các bằng chứng đối với các ngân hàng Hoa Kỳ và Châu Âu giai đoạn 2001-2009 (Vazquez & Federico, 2015), ngân hàng Indonesia giai đoạn 2020-2024 (Sukarianto & Pangestuty, 2025).

Như vậy, các nền tảng lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm ở trên cho thấy tạo thanh khoản có thể đặt ra một sự đánh đổi cho các ngân hàng: nó làm tăng thu nhập lãi nhưng cũng làm tăng rủi ro về sự mong manh tài chính. Điều này cho thấy tạo thanh khoản ở một mức độ nhất định làm tăng ổn định và tạo thanh khoản quá mức lại làm giảm (Mdaghri & Raghibi, 2025). Phần lớn các nghiên cứu ban đầu xem xét mối quan hệ tuyến tính giữa tạo thanh khoản và sự ổn định của ngân hàng, nhưng không có sự đồng thuận rõ ràng bởi nó có thể hỗ trợ hoặc làm suy yếu sự ổn định (Berger & cộng sự, 2019; Zheng & cộng sự, 2019; Gupta & Kashiramka, 2020; Fungacova & cộng sự, 2021; Ansari, 2025; Sukarianto & Pangestuty, 2025). Các kết quả thực nghiệm đa chiều trên cho thấy cần phải tiếp tục khám phá mối quan hệ phi tuyến tính giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính của hệ thống NHTM Việt Nam, vốn là một chủ thể tạo thanh khoản then chốt cho khu vực sản xuất năng suất cao của nền kinh tế. Tạo thanh khoản vì vậy giúp khả năng sinh lời được nâng cao và sự ổn định ngân hàng được tăng cường. Song song đó, hệ thống NHTM Việt Nam từng bước nâng cao năng lực tài chính, tăng vốn chủ sở hữu, các mô hình quản trị ngân hàng phù hợp với thông lệ quốc tế được áp dụng. Tuy nhiên, hoạt động cho vay bất động sản chứa đựng rủi ro cao khiến nợ xấu trở thành vấn đề đáng quan ngại, đe dọa đến ổn định ngân hàng. Theo thống kê tới cuối năm 2021, tổng dự phòng rủi ro tín dụng đã tăng tới 58% trong năm 2021, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (quỹ dự phòng rủi ro tín dụng/dư nợ xấu) theo đó tăng rất mạnh, từ 101% cuối năm 2020 lên 142% cuối năm 2021. Thống kê của IMF năm 2022 chỉ ra tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ của các NHTM Việt Nam vẫn cao hơn so với các nước trong khu vực Đông Nam Á. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn, sự đóng băng trong thời gian dài của thị trường bất động sản, và sự lên xuống bất thường của thị trường chứng khoán làm tăng thêm những

nguy cơ bất ổn trong lĩnh vực ngân hàng (Nguyễn Thu Thủy, 2024). Điều này cho thấy tại Việt Nam, tác động của tạo thanh khoản đối với ổn định tài chính có thể tuân theo một mô hình phi tuyến tính. Tạo thanh khoản có thể mang lại hiệu ứng ngưỡng đối với ổn định tài chính, trước và sau điểm ngưỡng, chiều hướng tác động của tạo thanh khoản đến ổn định có sự khác biệt nhất định. Trên cơ sở các giả thuyết và tổng quan nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính NHTM, giả thuyết nghiên cứu thứ nhất được phát biểu như sau:

H₁: Tạo thanh khoản có tác động phi tuyến đến ổn định tài chính của NHTM (trước ngưỡng tạo thanh khoản làm tăng ổn định tài chính NHTM và sau ngưỡng tạo thanh khoản làm giảm).

2.2. Vai trò của tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đến tác động của tạo thanh khoản lên ổn định tài chính NHTM

Trong quá trình tạo thanh khoản, mức độ an toàn vốn có thể đóng vai trò điều tiết quan trọng, có khả năng làm thay đổi mức độ và thậm chí cả chiều hướng tác động của hoạt động tạo thanh khoản lên ổn định tài chính của ngân hàng. Về bản chất, quá trình tạo thanh khoản luôn tiềm ẩn rủi ro do sự bất cân xứng về kỳ hạn và rủi ro tín dụng. Một ngân hàng càng tích cực tạo thanh khoản, mức độ rủi ro mà nó đối mặt càng lớn, có khả năng đe dọa đến sự ổn định. Trong bối cảnh đó, vốn chủ sở hữu là một bộ đệm chống đỡ giúp ngân hàng ổn định (Repullo, 2004; Von Thadden, 2004). Vai trò này cũng được giải thích thông qua giả thuyết rủi ro đạo đức (moral hazard hypothesis). Nếu tỷ lệ an toàn vốn (CAR) thấp, nghĩa là cái giá phải trả của cổ đông thấp, cổ đông sẽ có xu hướng đẩy mạnh hoạt động tạo thanh khoản thông qua việc cấp các khoản tín dụng rủi ro hơn. Ngược lại, một tỷ lệ CAR cao buộc các cổ đông phải đặt nhiều vốn hơn vào vòng rủi ro, giúp kiểm soát hành vi tạo thanh khoản quá mức, qua đó giảm thiểu rủi ro tín dụng và củng cố sự ổn định (Acharya & cộng sự, 2016). Hơn nữa, CAR còn hoạt động như một tín hiệu đáng tin cậy về sức khỏe tài chính và khả năng chống chịu của ngân hàng. Theo lý thuyết tín hiệu (signaling theory), một ngân hàng duy trì CAR ở mức cao sẽ phát đi một thông điệp mạnh mẽ tới các bên liên quan về khả năng hấp thụ các cú sốc bất lợi mà không bị phá sản. Tín hiệu này giúp củng cố niềm tin, ngăn chặn nguy cơ rút tiền hàng loạt khi có biến động tiêu cực, một trong những mối đe dọa lớn nhất đối với sự ổn định. Niềm tin được duy trì giúp ngân hàng tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn và ổn định hơn.

Về mặt thực nghiệm, các nghiên cứu của Cole & White (2012), Beltratti & Stulz (2012) cho thấy rủi ro phá sản ngân hàng chủ yếu do vốn hóa thấp. Gần đây, Zheng & cộng sự (2019) xem xét ở cấp độ ngân hàng cá nhân và kiểm tra tác động tương tác của tạo thanh khoản và vốn ngân hàng đối với khả năng phá sản của các ngân hàng Hoa Kỳ. Kết quả chỉ ra rằng tạo thanh khoản có liên quan đến khả năng phá sản và khả năng phá sản giảm khi vốn ngân hàng được củng cố.

Như vậy, CAR lớn tạo ra một vành đai an toàn và một khuôn khổ kỷ luật thiết yếu, cho phép các ngân hàng thực hiện vai trò trung gian tài chính và tạo thanh khoản cho nền kinh tế một cách hiệu quả, đồng thời giảm thiểu đáng kể những tác động tiêu cực tiềm tàng từ hoạt động này lên sự ổn định của chính ngân hàng và toàn hệ thống. Ngược lại, một mức CAR thấp sẽ khuếch đại rủi ro cố hữu của tạo thanh khoản, biến chức năng kinh tế quan trọng này thành nguồn cơn của sự bất ổn tài chính. Do đó, giả thuyết thứ hai của bài báo này được phát biểu như sau:

H₂: Tỷ lệ an toàn vốn có vai trò điều tiết tích cực đến tác động của tạo thanh khoản lên ổn định tài chính NHTM.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu mẫu nghiên cứu bao gồm 24 NHTM cổ phần, các biến đặc thù ngân hàng được tính toán từ các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính, các yếu tố vĩ mô được thu thập từ World Bank, giai đoạn 2007-2023.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để xác định mối quan hệ phi tuyến giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính ngân hàng, mô hình hồi quy ngưỡng cho dữ liệu bảng (Seo & Shin, 2016; Seo & cộng sự, 2019) được xác định như sau:

$$y_{it} = (1, X'_{it}) \theta_1 1\{q_{it} \leq \gamma\} + (1, X'_{it}) \theta_2 1\{q_{it} > \gamma\} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó, t và i lần lượt là chỉ số thời gian và ngân hàng; β : Biến hồi quy thay đổi theo thời gian có thể bao gồm giá trị trễ của biến phụ thuộc; $1\{\cdot\}$: Hàm chỉ mục; γ : Biến chuyển tiếp; γ : Mức ngưỡng; ε_{it} : Sai số ước lượng bao gồm hiệu ứng cố định không quan sát được và nhiễu trung bình ngẫu nhiên bằng 0. Cụ thể, phương trình (2) cho phép xác định hai miền tác động khác nhau đến ổn định tài chính ngân hàng (BS) được phân biệt bởi biến ngưỡng nội sinh tạo thanh khoản (LC):

$$BS_{it} = \beta_1^1 LC_{it} I(LC_{it} \leq \gamma) + \beta_2^1 LC_{it} I(LC_{it} > \gamma) + \sum_{j=1}^J \lambda_j^1 X_{it} I(LC_{it} \leq \gamma) + \sum_{j=1}^J \lambda_j^2 X_{it} I(LC_{it} > \gamma) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Để xem xét vai trò điều tiết của tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đến tác động của LC lên BS ở trước và sau ngưỡng, phương trình có thêm biến tương tác giữa CARxLC:

$$BS_{it} = \beta_1^1 LC_{it} I(LC_{it} \leq \gamma) + \beta_2^1 LC_{it} I(LC_{it} > \gamma) + \beta_1^2 LCxCAR_{it} I(LC_{it} \leq \gamma) + \beta_2^2 LCxCAR_{it} I(LC_{it} > \gamma) + \sum_{j=1}^J \lambda_j^1 X_{it} I(LC_{it} \leq \gamma) + \sum_{j=1}^J \lambda_j^2 X_{it} I(LC_{it} > \gamma) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó tạo thanh khoản, được đo lường lần lượt bằng tỷ lệ Tạo thanh khoản nội bảng/Tổng tài sản (LC1) và Tạo thanh khoản nội và ngoại bảng/Tổng tài sản (LC2), theo phương pháp của Berger & Bouwman (2009). Các khoản mục nội và ngoại bảng sẽ được phân chia thành thanh khoản cao, trung bình và kém. Tính thanh khoản của nợ phụ thuộc vào chi phí và thời gian mà khách hàng phải bỏ ra để rút tiền khỏi ngân hàng. Tính thanh khoản của tài sản phụ thuộc vào chi phí và thời gian mà ngân hàng phải bỏ ra khi thanh lý các tài sản nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Trọng số +1/2 được áp dụng cho nợ thanh khoản cao (LL), tài sản và cam kết ngoại bảng thanh khoản kém (IA, IG). Ngược lại, trọng số -1/2 được áp dụng cho các khoản mục tài sản thanh khoản cao (LA), nợ phải trả kém thanh khoản (IL), cam kết và công cụ phái sinh thanh khoản cao (LG), và vốn chủ sở hữu thanh khoản kém (IE). Trọng số 0 được áp dụng cho tài sản và nợ thanh khoản trung bình. Công thức xác định tạo thanh khoản như sau:

$$\text{Catnonfat (Tạo thanh khoản nội bảng)} = 1/2x(IA + LL) - 1/2x(LA + IL + IE)$$

Bảng 1. Mô tả các biến

	Biến	Ký hiệu	Phương pháp đo lường	Nguồn
Biến phụ	Ổn định tài chính	BS	$Z - \text{score} = \frac{ROA + ETA}{\sigma(ROA)}$ với ROA: tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu; ETA: tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản; $\sigma(ROA)$ được tính cho giai đoạn nghiên cứu	Báo cáo tài chính và thường niên của ngân hàng
	Biến độc lập	Tạo thanh khoản	LC	$LC1 = \frac{\text{CatNonFat}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100 (\%)$ $LC2 = \frac{\text{CatFat}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100 (\%)$
Biến kiểm soát	Tỷ lệ an toàn vốn	CAR	$CAR = \frac{\text{Vốn tự có}}{\text{Tổng tài sản có rủi ro quy đổi}} \times 100 (\%)$	
	Tương tác tạo thanh khoản và tỷ lệ an toàn vốn	LCxCAR AR	$LC1 \times CAR$ $LC2 \times CAR$	
	Quy mô	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	
Biến kiểm soát	Rủi ro tín dụng	NPL	$NPL = \frac{\text{Nợ xấu}}{\text{Tổng dư nợ}} \times 100 (\%)$	
	Hiệu quả quản trị chi phí	CIR	$CIR = \frac{\text{Tổng thu nhập}}{\text{Tổng chi phí}} \times 100 (\%)$	
	Tăng trưởng kinh tế	GGDP	$GGDP = \frac{GDP_{\text{thực}t} - GDP_{\text{thực}t-1}}{GDP_{\text{thực}t-1}} \times 100 (\%)$	WB
	Tỷ lệ lạm phát	INF	$INF = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100 (\%)$	

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

$$\text{Catfat (Tạo thanh khoản nội và ngoại bảng)} = 1/2x(\text{IA} + \text{LL} + \text{IG}) - 1/2x(\text{LA} + \text{IL} + \text{IE} + \text{LG})$$

Mô hình nghiên cứu được đưa thêm một tập hợp các biến kiểm soát mang đặc thù ngân hàng, ở cấp độ ngành và các yếu tố vĩ mô (X_{it}). Biến kiểm soát đặc thù ngân hàng bao gồm: Quy mô ngân hàng (Mdaghri & Raghibi, 2025), rủi ro tín dụng, hiệu quả quản trị chi phí (Gupta & Kashiramka, 2020). Các yếu tố kinh tế vĩ mô gồm: Tốc độ tăng trưởng GDP thực và lạm phát (Zheng & cộng sự, 2019; Gupta & Kashiramka, 2020). Bảng 1 mô tả các biến trong mô hình.

Phương trình (2) và (3) được ước lượng dựa trên phương pháp hồi quy ngưỡng cho dữ liệu bảng do Seo & Shin (2016) cùng Seo & cộng sự (2019) phát triển. Ưu điểm nổi bật của kỹ thuật này là khắc phục hạn chế từ các mô hình hồi quy ngưỡng truyền thống vốn giả định tính ngoại sinh của cả biến ngưỡng và biến giải thích, hoặc yêu cầu cả hai phải đồng thời ngoại sinh để đảm bảo tính nhất quán – điều thường khó đáp ứng trong bối cảnh thực nghiệm (Seo & cộng sự, 2019). Cách tiếp cận này là sự mở rộng từ mô hình hồi quy ngưỡng tác động cố định của Hansen (1999), cho phép nhận diện mức ngưỡng của tạo thanh khoản có khả năng tạo ra thay đổi trong mức độ ổn định tài chính. Kết quả ước lượng không chỉ xác định được giá trị ngưỡng mà còn cung cấp hệ số ước lượng trước và sau ngưỡng, cung cấp góc nhìn đa chiều hơn về mối quan hệ giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính ngân hàng.

4. Kết quả ước lượng và thảo luận

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả các biến từ bộ dữ liệu 24 NHTM.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Quan sát	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
BS	406	19,289	0,136	83,405	11,791
LC1	406	5,918	-34,800	39,038	12,944
LC2	406	16,419	-34,781	143,847	19,924
CAR	406	14,642	6,620	77,900	7,299
SIZE	406	32,266	28,342	35,372	1,387
NPL	406	2,178	0,060	29,757	1,982
CIR	406	48,712	15,459	119,045	0,053
GGDP	406	5,879	2,588	8,000	1,382
INF	406	6,475	0,631	23,115	5,880

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng 2 cho thấy giá trị trung bình của Zscore là 19,289, trong đó Vietcapital bank năm 2016 có giá trị Z_score nhỏ nhất là 0,136 và Maritime bank năm 2022 có giá trị Z_score lớn nhất là 83,405. Trung bình của LC1 là 5,918 và độ lệch chuẩn 12,994. LC2 có giá trị trung bình cao hơn là 16,419 và độ lệch chuẩn 19,924. CAR có giá trị trung bình 14,642 và độ lệch chuẩn 7,299. Các biến còn lại cũng có giá trị trung bình độ lệch chuẩn khá khác biệt.

Bảng 3 trình bày ma trận hệ số tương quan giữa các biến để xác định mức độ quan hệ tuyến tính giữa các

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

Biến	BS	LC1	LC2	CAR	SIZE	NPL	CIR	GGDP	INF
BS	1								
LC1	-0,080	1							
LC2	0,048	0,636***	1						
CAR	0,078	-0,322***	-0,356***	1					
SIZE	0,023	0,296***	0,443***	-0,593***	1				
NPL	-0,018	0,138***	0,073	0,027	-0,057	1			
CIR	-0,233***	0,275***	0,048	0,041	-0,267***	0,300***	1		
GGDP	-0,033	-0,0458	-0,124**	0,055	-0,099**	-0,028	0,061	1	
INF	0,200***	-0,476***	-0,542***	0,298***	-0,415***	0,018	-0,048	0,045	1

Nguồn: Tính toán của tác giả.

cặp biến số cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.

Bảng 3 cho thấy hệ số tương quan giữa các cặp biến, trong đó hệ số tương quan giữa LC1 và LC2 tương đối cao, nhưng được sử dụng riêng trong các mô hình ước lượng. Giá trị tuyệt đối các hệ số của các cặp biến còn lại tương đối thấp hơn (< 0,6). Kết quả hồi quy ngưỡng của hai mô hình, mô hình 1 không có biến tương tác và mô hình 2 có biến tương tác LCxCAR được thể hiện tại Bảng 4.

Bảng 4. Kết quả hồi quy ngưỡng về tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính NHTM Việt Nam – Vai trò của tỷ lệ an toàn vốn giai đoạn 2007-2023

	Biến	Mô hình 1		Mô hình 2		
		LC1	LC2	LC1	LC2	
Vùng giá trị dưới ngưỡng	LC	0,957* (0,558)	1,039*** (0,271)	1,291*** (0,292)	1,590* (0,907)	
	CAR	0,066 (0,470)	1,343* (0,711)	1,620 (2,144)	2,912 (2,479)	
	LCxCAR			0,061 (0,069)	0,089** (0,035)	
	SIZE	-3,665 (3,680)	3,795 (5,334)	-14,379 (14,616)	-25,939 (29,725)	
	NPL	2,193 (4,799)	-7,337** (3,298)	-8,553 (12,584)	-7,670 (17,303)	
	CIR	-0,004 (0,267)	-0,008 (0,153)	0,089 (0,658)	0,045 (0,134)	
	GGDP	0,182 (1,638)	0,156 (2,804)	2,234 (2,011)	4,741 (3,266)	
	INF	0,700* (0,403)	0,749*** (0,246)	0,188 (1,329)	0,159* (0,097)	
	Vùng giá trị trên ngưỡng	LC	-2,861** (1,413)	-1,080*** (0,276)	-20,911* (11,729)	-8,554*** (3,021)
		CAR	1,992 (2,699)	4,764 (3,200)	34,953** (16,169)	15,718** (6,438)
LCxCAR				1,708* (0,902)	0,563*** (0,206)	
SIZE		-7,588 (13,361)	-29,848* (17,189)	-32,153 (35,807)	-2,140 (9,355)	
NPL		-2,896 (5,233)	15,267** (7,081)	17,799 (12,784)	-37,644 (25,177)	
CIR		-0,267 (0,490)	-1,296 (1,029)	-2,981** (1,251)	-0,427 (1,294)	
GGDP		0,644 (3,231)	0,220 (3,830)	3,952 (2,974)	3,792 (6,499)	
INF		-3,229* (1,677)	-4,819 (2,963)	-5,169** (2,127)	-12,515 (10,216)	
Giá trị ngưỡng		9,907** (4,247)	23,678*** (2,008)	12,277*** (2,556)	25,340*** (8,414)	
Bootstrap p-value		(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	

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

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Để kiểm tra hiệu lực của tác động phi tuyến, nghiên cứu thực hiện kiểm định bằng thử nghiệm Bootstrap với giả thuyết không là không có hiệu ứng ngưỡng. Kết quả tại Bảng 4 cho thấy giá trị p-value đều bằng 0, cung cấp bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến giữa tạo thanh khoản và ổn định tài chính ngân hàng ở cả hai thước đo tạo thanh khoản, khẳng định giả thuyết H_1 và tương đồng với nghiên cứu của Mdaghri & Raghibi (2025). Khi LC ở dưới ngưỡng, cụ thể là LC1 dưới mức 9,907% và LC2 dưới mức 23,678% thì LC làm tăng ổn định. Do quá trình chuyển đổi thanh khoản từ các khoản nợ thanh khoản cao thành các tài sản kém thanh

khoản mang lại thu nhập cao hơn so với chuyển đổi tài sản thanh khoản cao, nên vị thế ổn định tài chính của ngân hàng được củng cố. Lợi ích này được duy trì khi LC thấp dưới ngưỡng. Tuy vậy, LC vượt qua ngưỡng sẽ làm giảm ổn định. Tại Việt Nam, tạo thanh khoản của các ngân hàng qua các hoạt động cho vay và các cam kết ngoại bảng đã mang lại lợi nhuận cao, góp phần vào ổn định. Tuy nhiên trong hoạt động cho vay chứa đựng nhiều rủi ro tiềm ẩn. Theo số liệu của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, nợ xấu của các tổ chức tín dụng cuối năm 2021 ước khoảng 163 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 6,8% tổng dư nợ của toàn hệ thống NHTM. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao hơn phải đối mặt với rủi ro thanh khoản và tín dụng cao hơn. Mặt khác, tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn cao khiến các ngân hàng dễ bị rút tiền nhanh chóng. Do đó, tạo thanh khoản cao xuất phát từ sự tập trung của hệ thống ngân hàng vào nhận tiền gửi ngắn hạn và cho vay với nợ xấu tồn tại từ lâu trong hệ thống, làm tăng nguy cơ bất ổn cho ngân hàng.

Đáng chú ý, tỷ lệ an toàn vốn có vai trò điều tiết tích cực đến tác động của tạo thanh khoản lên ổn định, khẳng định giả thuyết H_2 . Biến tương tác LCxCAR dương và có ý nghĩa thống kê, đặc biệt là ở trạng thái sau ngưỡng cho thấy tỷ lệ an toàn vốn cao hơn làm tăng khả năng hấp thụ rủi ro khi ngân hàng gia tăng tạo thanh khoản. Trong thời gian qua, hệ thống NHTM Việt Nam đã trải qua quá trình tăng vốn mạnh mẽ để đảm bảo mức độ đầy đủ vốn theo các quy định (quyết định số 457/2005/QĐ-NHNN, thông tư số 13/2010/TT-NHNN, 36/2014/TT-NHNN, 41/2016/TT-NHNN, 22/2019/TT-NHNN, 14/2025/TT-NHNN), hệ số an toàn vốn tối thiểu CAR của toàn hệ thống giai đoạn 2013-2023 đều duy trì trên mức 10%, cao hơn quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, cũng như khuyến cáo của Basel (Nguyễn Thu Thủy, 2024). Kết quả này cho thấy khi bộ đệm vốn được củng cố, sự ổn định của ngân hàng tăng lên, cho phép các ngân hàng có thể tạo thanh khoản nhiều hơn trong khi ổn định vẫn được duy trì, đặc biệt khi tạo thanh khoản vượt ngưỡng. Đồng thời, có thể nhận thấy sự khác biệt về độ lớn của ngưỡng tạo thanh khoản trong hai mô hình không có và có sự hỗ trợ của bộ đệm vốn trong quá trình tạo thanh khoản. Ngưỡng tạo thanh khoản tăng lên từ 9,907% (mô hình 1, không có vai trò điều tiết của CAR) đến 12,277% (mô hình 2, khi có vai trò điều tiết của CAR) đối với LC1 và từ 23,678% đến 25,340% đối với LC2.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Tạo thanh khoản có thể tạo ra các tác động mang tính đánh đổi đến ổn định tài chính ngân hàng. Nó có thể làm tăng ổn định nhưng tạo thanh khoản quá mức cũng có thể gây ra bất ổn. Bài viết đánh giá tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính NHTM Việt Nam giai đoạn năm 2007-2023 thông qua phương pháp ước lượng ngưỡng. Kết quả cho thấy tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính giữa tạo thanh khoản và ổn định. Cụ thể, tạo thanh khoản làm tăng ổn định trước ngưỡng nhưng khi tạo thanh khoản vượt qua ngưỡng, ổn định bị suy giảm. Ngoài ra, vai trò của tỷ lệ an toàn vốn có tác dụng điều tiết tích cực rõ rệt đến mối quan hệ tạo thanh khoản - ổn định ở trạng thái sau ngưỡng.

Những phát hiện này cung cấp một góc nhìn khác cho các cơ quan quản lý và hoạch định chính sách nhằm hướng tới mục tiêu tăng cường tính ổn định và khả năng phục hồi của hệ thống NHTM Việt Nam. Cách tiếp cận chính sách dựa trên giả định tuyến tính – khuyến khích mở rộng tạo thanh khoản một cách đồng đều – không còn phù hợp. Thay vào đó, NHNN cần chuyển sang khung giám sát dựa trên ngưỡng gây ra rủi ro, trong đó việc mở rộng tạo thanh khoản của các ngân hàng phải được đánh giá tương đối so với ngưỡng tối ưu nhằm đảm bảo ổn định hệ thống. Đồng thời, NHNN cần tiếp tục củng cố yêu cầu quản trị vốn theo chuẩn mực Basel III giúp dung hòa mục tiêu tạo thanh khoản và ổn định ngân hàng. Việc lồng ghép chính sách vốn vào khuôn khổ giám sát vĩ mô thận trọng có tính cấp thiết thay vì chỉ giám sát riêng rẽ các chỉ tiêu thanh khoản hoặc vốn như hiện tại để có thể mở rộng không gian an toàn cho vai trò trung gian tài chính của hệ thống. Đồng thời, NHNN cần thiết kế các công cụ cảnh báo sớm dựa trên ngưỡng tạo thanh khoản, đồng thời phân loại ngân hàng theo mức độ an toàn vốn để áp dụng chính sách giám sát và can thiệp có chọn lọc. Cách tiếp cận này giúp cân bằng hiệu quả giữa mục tiêu thúc đẩy tạo thanh khoản phục vụ tăng trưởng kinh tế và bảo vệ sự ổn định của hệ thống ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh chu kỳ tài chính biến động mạnh và rủi ro tích tụ ngày càng phức tạp.

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.
- Acharya, V.V., Mehran, H. & Thakor, A.V. (2016). Caught between Scylla and Charybdis? Regulating bank leverage when there is rent seeking and risk shifting. *The Review of Corporate Finance Studies*, 5(1), 36-75.
- Ansari, M.G. (2025). Bank stability and liquidity creation in India: Does excess liquidity matter? MG Ansari. *Journal of Banking Regulation*, 1-23.
- Beck, T., Cull, R., Mare, D.S. & Valenzuela, P. (2023). *Banking in Africa: Opportunities and challenges in volatile times*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/b385b6bd-4562-46e4-83b7-5f83b75c1cbe/content>
- Beltratti, A. & Stulz, R.M. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?. *Journal of financial economics*, 105(1), 1-17.
- Berger, A.N., Boubakri, N., Guedhami, O. & Li, X. (2019). Liquidity creation performance and financial stability consequences of Islamic banking: Evidence from a multinational study. *Journal of Financial Stability*, 44, 100692.
- Berger, A.N. & Bouwman, C.H. (2009). Bank liquidity creation. *The review of financial studies*, 22(9), 3779-3837.
- Berger, A.N. & Bouwman, C.H. (2017). Bank liquidity creation, monetary policy, and financial crises. *Journal of Financial Stability*, 30, 139-155.
- Berger, A.N. & Sedunov, J. (2017). Bank liquidity creation and real economic output. *Journal of Banking & Finance*, 81, 1-19.
- Boyd, J.H. & Prescott, E.C. (1986). Financial intermediary-coalitions. *Journal of Economic theory*, 38(2), 211-232.
- Cole, R.A. & White, L.J. (2012). Déjà vu all over again: The causes of US commercial bank failures this time around. *Journal of financial services Research*, 42(1), 5-29.
- Creel, J., Hubert, P. & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40.
- Diamond, D.W. & Dybvig, P.H. (1986). Banking theory, deposit insurance, and bank regulation. *The journal of business*, 59(1), 55-68.
- Duan, Y. & Niu, J. (2020), 'Liquidity creation and bank profitability', *North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101250.
- Freixas, X. & Rochet, J.C. (2008). *Microeconomics of banking*. MIT press.
- Fungacova, Z., Turk, R. & Weill, L. (2021), High liquidity creation and bank failures. *Journal of Financial Stability*, 57, 100937.
- Gupta, J. & Kashiramka, S. (2020). Financial stability of banks in India: Does liquidity creation matter?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 64, 101439.
- Hansen, B.E. (1999). Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference. *Journal of Econometrics*, 93(2), 345-368.
- Holmstrom, B. & Tirole, J. (1998). Private and public supply of liquidity. *Journal of Political Economy*, 106(1), 1-40.
- Ippolito, F., Peydró, J.L., Polo, A. & Sette, E. (2016). Double bank runs and liquidity risk management. *Journal of Financial Economics*, 122(1), 135-154.
- Kashyap, A.K., Rajan, R. & Stein, J.C. (2002). Banks as liquidity providers: An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking. *The Journal of finance*, 57(1), 33-73.
- Mdaghri, A.A. & Raghbi, A. (2025). On the nonlinear relationship between bank liquidity creation and financial

-
- stability: the moderating role of institutional quality in African economies. *Journal of Business Economics*, 1-45.
- Nguyen, Q.K. (2022). Audit committee structure, institutional quality, and bank stability: Evidence from ASEAN countries. *Finance Research Letters*, 46, 102369.
- Nguyễn Thị Mỹ Linh (2023). 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. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 308(2), 38-48.
- Nguyễn Thu Thủy (2024). Phòng ngừa rủi ro trong hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 323, 79-89. <https://ktpt.edu.vn/Uploads/Bai%20bao/2024/So%20323/1747.pdf>
- Repullo, R. (2004). Capital requirements, market power, and risk-taking in banking. *Journal of financial Intermediation*, 13(2), 156-182.
- Sahyouni, A. & Wang, M. (2019). Liquidity creation and bank performance: evidence from MENA. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11(1), 27-45.
- Seo, M.H., Kim, S. & Kim, Y.J. (2019). Estimation of dynamic panel threshold model using Stata. *The Stata Journal*, 19(3), 685-697.
- Seo, M.H. & Shin, Y. (2016). Dynamic panels with threshold effect and endogeneity. *Journal of Econometrics*, 195(2), 169-186.
- Sukarianto, N.A. & Pangestuty, F.W. (2025). Determination of Bank Financial Stability in Indonesia: An Analysis of Liquidity Creation, Profitability, and Credit Risk. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 4(3).
- Tran, V.T., Lin, C.T. & Nguyen, H. (2016). Liquidity creation, regulatory capital, and bank profitability. *International Review of Financial Analysis*, 48, 98-109.
- Tran, V.T. & Nguyen, H. (2024). Competition, liquidity creation and bank stability. *Accounting & Finance*, 64(2), 2111-2146.
- Vazquez, F. & Federico, P. (2015). Bank funding structures and risk: Evidence from the global financial crisis. *Journal of banking & finance*, 61, 1-14.
- Von Thadden, E.L. (2004). Bank capital adequacy regulation under the new Basel Accord. *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 90-95.
- Wu, W., Ma, X., Zeng, B., Wang, Y. & Cai, W. (2019). Forecasting short-term renewable energy consumption of China using a novel fractional nonlinear grey Bernoulli model. *Renewable Energy*, 140, 70-87.
- 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
- Zhu, X., Asimakopoulou, S. & Kim, J. (2020). Financial development and innovation-led growth: Is too much finance better?. *Journal of International Money and Finance*, 100, 102083.