Thanh khoản hệ thống ngân hàng

40 Years Old December 18, 2025



Trong ba phần đầu tiên của chuỗi bài viết nghiên cứu về tiền tệ này, chúng ta đã cùng nhau giải mã những ngộ nhận căn bản nhất về sự vận hành của dòng tiền. Chúng ta đã làm rõ cơ chế gây ra sự biến mất của tiền cũng như nguyên nhân sâu xa của sự mất cân đối kỷ lục giữa tín dụng và tiền gửi trong giai đoạn hiện nay. Quan trọng hơn, chúng ta đã phá bỏ tư duy lối mòn về quy trình tạo tiền để hiểu rằng chính hành động cấp tín dụng của ngân hàng thương mại mới là khởi nguồn tạo ra tiền gửi chứ không phải quy trình ngược lại. Cùng với đó, việc Ngân hàng Trung ương (NHTW) bơm tiền không hề trực tiếp tạo ra tiền trong nền kinh tế thực (M2) theo cơ chế số nhân tiền như những cuốn sách giáo trình về kinh tế vẫn thường giảng dạy.

Kinh tế học tiền tệ là một bức tranh phức tạp với nhiều mảnh ghép thường bị hiểu sai lệch so với thực tế vận hành. Trong bài viết này, tôi muốn cùng các bạn đi sâu về một khái niệm được nhắc đến hàng ngày trên các bản tin tài chính, một thuật ngữ phổ biến nhưng cũng chứa đựng rất hiều sự nhầm lẫn: “Thanh khoản hệ thống ngân hàng”.

Thanh khoản là gì?

Khi nhắc đến “thanh khoản”, phần lớn thường đánh đồng thanh khoản của hệ thống ngân hàng và thanh khoản của nền kinh tế là một. Trên thực tế chúng có những ý nghĩa khác nhau. Khi nói về thanh khoản của nền kinh tế, chúng ta đang nói về Tiền gửi. Tiền gửi là thành phần chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cung tiền M2 và tác động trực tiếp đến mọi hoạt động giao dịch hàng ngày từ cấp độ vi mô đến vĩ mô. Khi thanh khoản nền kinh tế dồi dào nghĩa là người dân và doanh nghiệp nắm giữ nhiều tiền gửi hơn. Họ sẽ có xu hướng sẵn

sàng trả giá cao hơn cho hàng hóa gây ra áp lực lạm phát hoặc hưng phấn hơn trong việc đổ tiền vào các kênh tài sản rủi ro như chứng khoán hay bất động sản.

Thanh khoản trong nền kinh tế (Tiền gửi) do các NHTM tạo ra. Thực tế quá trình tạo thanh khoản qua tín dụng của các NHTM không phải là phát minh mới của thế kỷ 21. Nhìn lại lịch sử sẽ giúp chúng ta hình dung rõ hơn về sự hình thành và phát triển của thanh khoản trong nền kinh tế.

Trước thế kỷ 17, thanh khoản trong nền kinh tế tồn tại dưới dạng vật chất cụ thể là những đồng tiền kim loại do chính quyền đúc ra với giá trị danh nghĩa tương đương giá trị kim loại. Khi xã hội tích lũy được nhiều vàng vật chất hơn thì nhu cầu giữ an toàn cho khối tài sản này nảy sinh. Người dân bắt đầu mang vàng đi gửi cho những người thợ kim hoàn. Đổi lại, người thợ kim hoàn đưa cho người gửi một tờ giấy xác nhận quyền sở hữu và bất kỳ ai nắm giữ tờ giấy này đều có thể đến rút vàng bất cứ lúc nào.

Khi ngày càng nhiều người đến gửi vàng, những người thợ kim hoàn nhận ra một quy luật thú vị là nhu cầu rút vàng cùng lúc của khách hàng rất thấp. Điều này dẫn đến việc luôn có một lượng lớn vàng nằm chết trong kho. Từ quan sát này, họ nảy ra ý tưởng cho vay số vàng đó thông qua một cơ chế tương tự: phát hành thêm những tờ giấy xác nhận quyền sở hữu vàng đưa cho người đi vay thay vì đưa vàng vật chất. Những người nắm giữ các tờ giấy này bắt đầu sử dụng chúng để giao dịch với nhau thay vì dùng vàng trực tiếp bởi chúng được đảm bảo giá trị bởi lượng vàng trong kho của thợ kim hoàn.

Đây chính là hiện thân sơ khai nhất của hệ thống ngân hàng với những người thợ kim hoàn đóng vai trò ngân hàng thương mại và các tờ giấy chứng nhận chính là tiền gửi. Khi xã hội cùng công nghệ phát triển, thợ kim hoàn được thay thế bằng các nhà băng quy mô lớn và vàng trong kho được thay thế bằng Tiền dự trữ (Reserves) do NHTW tạo ra. Tiền gửi cũng tiến hóa từ giấy chứng nhận sở hữu vàng sang séc và hiện tại là những con số trên tài khoản điện tử. Dù hình thức thay đổi nhưng bản chất vẫn giữ nguyên: Tiền gửi là phương tiện thanh toán của nền kinh tế, chúng được tạo ra từ hoạt động cho vay của các NHTM còn Tiền dự trữ của hiện tại hay vàng trong các thế kỷ trước mới là thanh khoản thực sự của hệ thống ngân hàng.

Phần lớn chúng ta mắc kẹt trong nhầm tưởng rằng ngân hàng phải huy động được tiền gửi thì mới có thể cho vay. Chúng ta thường bỏ qua bước trung gian quan trọng là khi một ngân hàng nhận tiền gửi chuyển đến từ ngân hàng khác thì cái họ thực sự nhận được trên bảng cân đối kế toán là Tiền dự trữ tăng lên ở bên Tài sản đối ứng với Tiền gửi tăng lên ở bên Nguồn vốn. Trong mọi giao dịch kinh tế giữa các ngân hàng, thanh khoản thực sự di chuyển chính là Tiền dự trữ.

Rút tiền gửi từ Ngân hàng B sang Ngân hàng A
Ngân hàng A (nhận tiền gửi)
Tài sản
▲Tiền dự trữ

Nợ phải trả
▲Tiền gửi

Ngân hàng B (bị rút tiền gửi)
Tài sản
▼Tiền dự trữ

Nợ phải trả
▼Tiền gửi

Điều này dẫn đến một hệ quả quan trọng là việc cho vay mới của các NHTM không phụ thuộc vào tổng số dư tiền gửi của nền kinh tế mà phụ thuộc vào lượng Tiền dự trữ hiện có trong hệ thống. Lãi suất huy động cũng không đơn thuần phụ thuộc vào số dư tiền gửi nhiều hay ít. Vai trò huy động tiền gửi rất quan trọng đối với một ngân hàng riêng lẻ để cung cấp tín dụng, nhưng nó **KHÔNG CÓ Ý NGHĨA TRÊN GÓC ĐỘ TOÀN HỆ THỐNG**.

Để làm rõ nghịch lý này, hãy cùng xem xét một ví dụ giả định với NHTW quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 20%.

Giả sử Ngân hàng A (NHA) có 5 đồng tiền gửi và 1 đồng dự trữ. NHA chỉ vừa đủ đáp ứng quy định nên không thể cho vay thêm. Nếu NHA tạo ra 1 đồng tín dụng mới và khách hàng chuyển tiền sang ngân hàng khác thì dự trữ của NHA sẽ về 0 trong khi tiền gửi vẫn là 5 đồng. Lúc này NHA buộc phải tăng lãi suất để thu hút dự trữ.

Trường hợp 1: Giả sử hệ thống tràn ngập tiền gửi với Ngân hàng B (NHB) có 10 đồng tiền gửi và 3 đồng dự trữ.Nếu NHA hút được 1 đồng tiền gửi từ NHB thì NHB lúc này chỉ còn 9 đồng tiền gửi và 2 đồng dự trữ (tỷ lệ dự trữ khoảng 22%). Mặc dù vẫn đáp ứng quy định nhưng bộ đệm dự trữ của NHB đã mỏng đi rất nhiều. Để bảo vệ an toàn hệ thống, NHB cũng buộc phải tham gia cuộc đua tăng lãi suất để giữ dự trữ.

Trường hợp 2: Giả sử hệ thống có ít tiền gửi hơn với số dự trữ không đổi: NHB có 5 đồng tiền gửi và 3 đồng dự trữ. Khi NHA hút 1 đồng tiền gửi thì NHB còn 4 đồng tiền gửi và 2 đồng dự trữ (tỷ lệ 50%). Mức này vẫn cao hơn nhiều so với yêu cầu 20% nên NHB vẫn ung dung và còn dư thừa khả năng cho vay mới mà không cần tăng lãi suất huy động.

Điều này có nghĩa là số dư tiền gửi không phải là yếu tố thực sự tác động đến lãi suất huy động của các NHTM mà thậm chí là ngược lại: nếu tiền gửi nhiều hơn cùng với 1 số dư dự trữ thì nó lại đẩy lãi suất huy động lên chứ không phải là xuống.

Trường hợp 3: Giả sử hệ thống có cùng số tiền gửi nhưng ít dự trữ hơn: NHB có 5 đồng tiền gửi nhưng chỉ có 2 đồng dự trữ. Khi NHA hút 1 đồng tiền gửi thì NHB chỉ còn 1 đồng dự trữ cho 4 đồng tiền gửi (tỷ lệ 25%). Lúc này NHB rơi vào trạng thái tương tự với trường

hợp 1 và buộc phải tăng lãi suất huy động kịch liệt để giành giật lại nguồn dự trữ nếu muốn cho vay mới.

Do vậy, chúng ta thấy rằng thanh khoản thực sự tác động đến khả năng cung ứng tín dụng của hệ thống NHTM là Tiền dự trữ chứ không phải Tiền gửi. Số dư tiền gửi không phải là thước đo thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

Điều gì tác động đến thanh khoản hệ thống ngân hàng?

Thanh khoản hệ thống ngân hàng là tiền do NHTW tạo ra bằng cách ghi có vào tài khoản dự trữ của các NHTM mở tại NHTW. Bằng các nghiệp vụ như mua bán ngoại tệ, nghiệp vụ thị trường mở hay đơn giản là chuyển tiền từ tài khoản Kho bạc sang các NHTM, NHTW có thể tác động trực tiếp đến thanh khoản hệ thống (mời đọc Phần 3: Bơm tiền)

Nhưng cũng giống như thanh khoản của nền kinh tế tức là tiền gửi, NHTM có khả năng in tiền nhưng đó chỉ là ở phía cung tức là điều kiện cần, điều kiện đủ là phải có cả phía cầu đến từ nhu cầu tín dụng từ nền kinh tế. Việc tạo ra thanh khoản hệ thống cũng cần sự hợp tác từ phía các NHTM. Bản thân các NHTM đóng vai trò ở phía cầu:

- Nếu NHTW mua ngoại tệ nhưng NHTM không bán thì sẽ không có dự trữ mới được tạo ra.
- Nếu NHTW cho vay trên thị trường mở nhưng NHTM không vay thì van bơm tiền vẫn bị khóa.
- Nếu NHTW mua giấy tờ có giá nhưng NHTM không bán hoặc không đứng ra làm bên trung gian, sẽ không có cái gọi là nới lỏng định lượng.

Vì lẽ đó, không có một khái niệm gọi là “thiếu thanh khoản hệ thống ngân hàng” theo nghĩa đen. Trong chế độ dự trữ dư thừa như Mỹ hay EU hiện tại, thanh khoản luôn thừa mứa. Trong chế độ dự trữ khan hiếm như Việt Nam và Trung Quốc, thanh khoản luôn được thiết kế để “thiếu” một cách chủ đích để NHTW điều tiết lãi suất mục tiêu liên ngân hàng. Nhưng sự thiếu hụt này không đáng ngại miễn là cửa sổ OMO của NHTW luôn mở và các NHTM có đủ giấy tờ có giá để tiếp cận. Điều này có nghĩa là nguyên nhân thực sự gây ra một cuộc khủng hoảng thanh khoản của hệ thống ngân hàng không nằm ở việc NHTW có sẵn sàng cung ứng thanh khoản hay không (bởi vì thị trường mở luôn mở), cũng không nằm ở nhu cầu gia tăng của các NHTM có vấn đề về thanh khoản, mà nó nằm hoàn toàn trong tay các NHTM lớn, những người cho vay chính trên thị trường liên ngân hàng từ chính lượng thanh khoản họ có hoặc làm cầu nối giữa NHTW và các ngân hàng cần thanh khoản qua nghiệp vụ abitrage lãi suất (mời đọc Phần 6: Hành lang lãi suất).

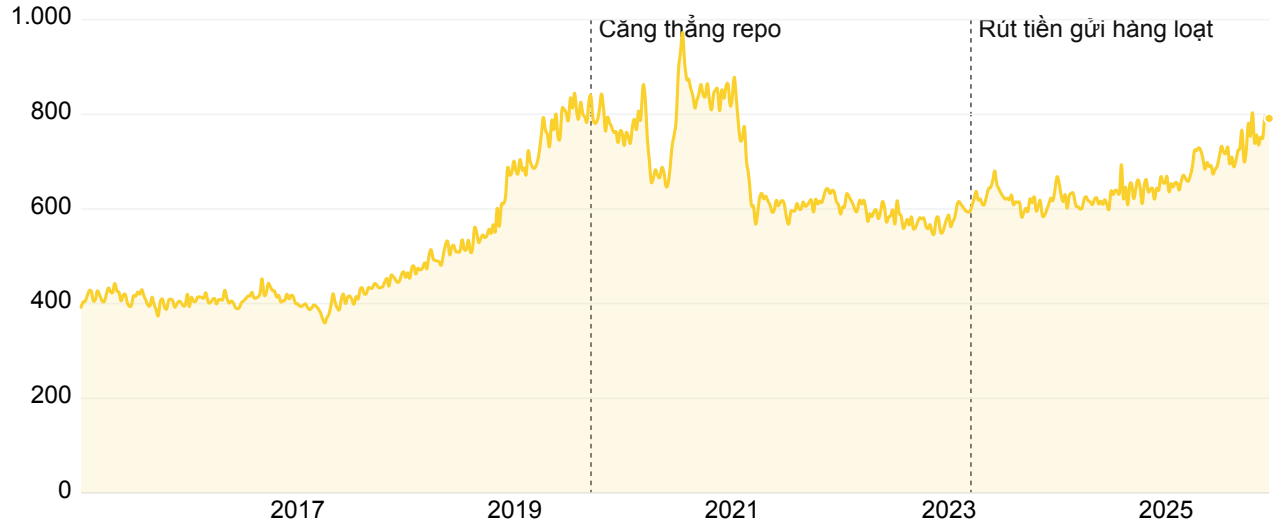
Thị trường liên ngân hàng

Khi các NHTM nhỏ có nhu cầu hoặc có vấn đề về thanh khoản và không thể vay từ NHTW thông qua thị trường mở hoặc chiết khấu/tái cấp vốn do không đủ giấy tờ có giá, họ tìm

cách vay trên thị trường liên ngân hàng. Lúc này, biểu hiện trên thị trường liên ngân hàng giữa 2 chế độ dự trữ cho thấy sự khác nhau về cách hành xử của hệ thống ngân hàng trong những giai đoạn như vậy.

Trong chế độ dự trữ dư thừa như của Mỹ, nhu cầu dự trữ của các ngân hàng tăng lên cùng thanh khoản thị trường liên ngân hàng (bao gồm cả repo). Nói cách khác, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng do nguồn cầu quyết định, bởi vì nguồn dự trữ dồi dào khiến các NHTM cạnh tranh nhau để cho vay. Ví dụ như giai đoạn bank run đầu 2023, hoặc giai đoạn QT 2019, thời điểm mà nhu cầu dự trữ của 1 số ngân hàng tăng cao:

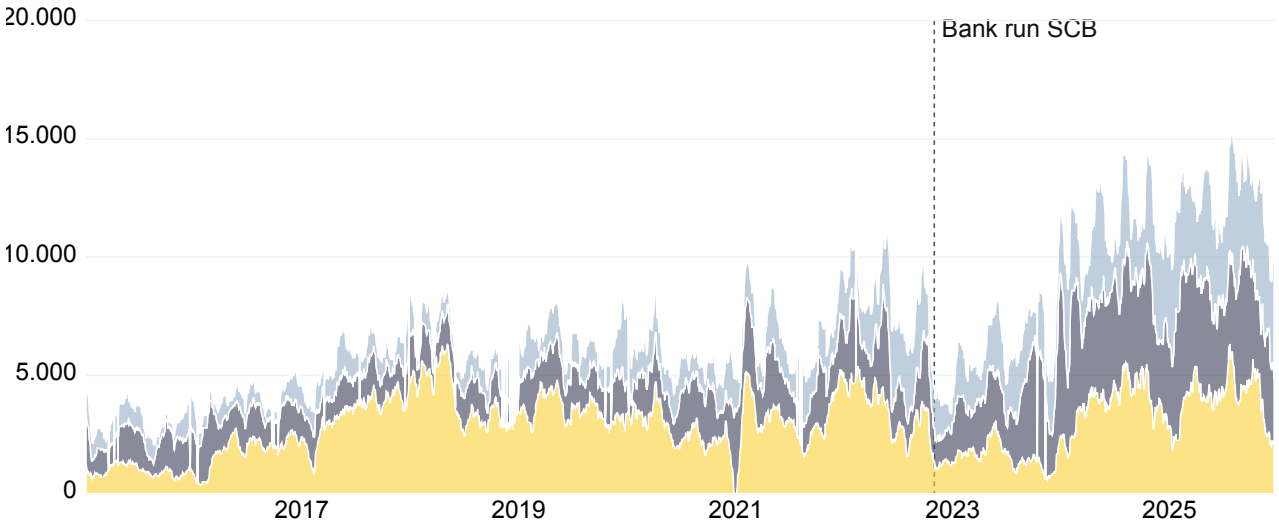
Cho vay liên ngân hàng và repo của ngân hàng thương mại Mỹ



Fed (báo cáo H.8)Tỷ USD

Nhưng trong chế độ dự trữ khan hiếm như của Việt Nam, khi lượng dự trữ là khan hiếm, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng lại do bên cung quyết định do các ngân hàng phải cạnh tranh nhau để được vay. Hay nói các khác, khi các NHTM lớn nhận thấy rủi ro gia tăng, họ sẽ ngần ngại cho vay trên thị trường liên ngân hàng, đặc biệt là các kỳ hạn dài và thị trường repo. Hệ quả là thanh khoản của các kỳ hạn dài hạn trên thị trường liên ngân hàng và thanh khoản trên thị trường repo TPCP sụt giảm mạnh như giai đoạn cuối 2022 đầu 2023, thời điểm xảy ra sự kiện Bank run tại SCB.

Cho vay liên ngân hàng kỳ hạn dài và repo trái phiếu chính phủ

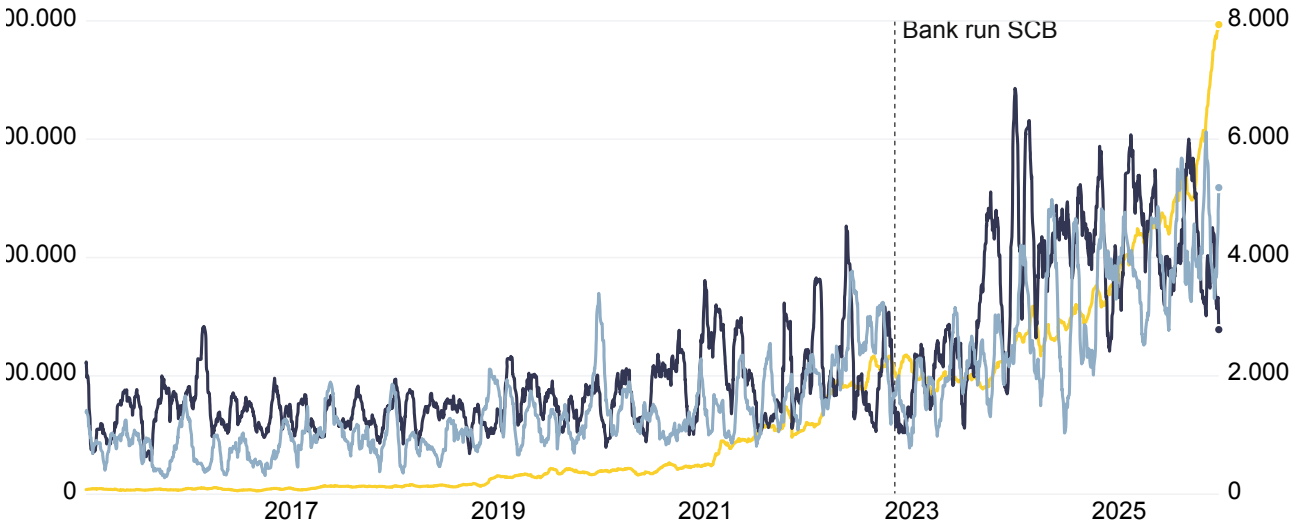


Repo trái phiếu chính phủLiên ngân hàng 1 thángLiên ngân hàng 3 tháng

Ngân hàng Nhà nướcTỷ đồng · trung bình 20 phiên

Mặc dù kỳ hạn ON luôn là kỳ hạn chiếm lượng thanh khoản chủ đạo trong các giao dịch liên ngân hàng, nhưng nó không biểu hiện tốt cho trạng thái sẵn sàng cung ứng thanh khoản của các NHTM lớn, bởi vì (1) cho vay qua đêm ít rủi ro hơn so với cho vay kỳ hạn dài cho du đó là cho vay tín chấp và (2) nó là phần còn lại sau khi các NHTM cho vay kỳ hạn dài và trên thị trường repo, thay vì gửi dự trữ vào NHTW với lãi suất thấp thì các NHTM lớn sẽ cho vay chúng với kỳ hạn qua đêm.Trong giai đoạn 2022, khi thanh khoản kỳ hạn dài (1M +3M) sụt giảm, thanh khoản kỳ hạn qua đêm vẫn duy trì ở mức cao:

Doanh số liên ngân hàng theo kỳ hạn



Qua đêm1 tháng · trục phải3 tháng · trục phải

Ngân hàng Nhà nướcTỷ đồng · trung bình 20 phiên

Thanh khoản kỳ hạn ON (chiếm phần lớn cho vay trên thị trường liên ngân hàng) mang một ý nghĩa khác quan trọng hơn: xu hướng tăng mạnh trong những năm gần đây giải thích cho SƯ PHÂN CỰC về trạng thái thanh khoản của các ngân hàng trong giai đoạn hiện nay. Giai đoạn 2015-2019 thị trường gần như ngủ đông với doanh số chỉ quanh mức 10.000 - 50.000 tỷ đồng/phiên. Tuy nhiên từ năm 2024 đến 2025, con số này đã tăng theo cấp số nhân lên mức trung bình 600.000 - 800.000 tỷ và đỉnh điểm vượt mốc 1 triệu tỷ đồng

- Ở phía cầu: phải có sự gia tăng nhu cầu ở phía các ngân hàng cần thanh khoản
- Ở phí cung: phải có sự dư thừa thanh khoản của các NHTM đủ để đáp ứng nhu cầu này.

Ở thời điểm hiện tại, giá trị giao dịch của cả kênh Repo TPCP và vay tín chấp kỳ hạn dài (1M + 3M) đang trong xu hướng giảm sau giai đoạn phục hồi đầu năm. Mặc dù mặt bằng thanh khoản này vẫn cao hơn nhiều so với giai đoạn 2022 nhưng xu hướng đi xuống này cho thấy một sự e dè và thận trọng rõ rệt từ phía các ngân hàng lớn, những người đóng vai trò là bên cho vay. Đây là tín hiệu cho thấy dù hệ thống không tắc nghẽn như 2022 nhưng “niềm tin” giữa các định chế tài chính đang bắt đầu lung lay. Tất nhiên là những gì diễn ra bên trong, những người phân tích như chúng ta với lượng dữ liệu hạn hẹp không thể biết được.