

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**HỌC VIỆN NGÂN HÀNG**

-----o0o-----

**VŨ THỊ KIM OANH**

**NGHIÊN CỨU CĂNG THẲNG KHU VỰC  
TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM**

**CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG**

**MÃ SỐ: 9.34.02.01**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2019**

**NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM    BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**HỌC VIỆN NGÂN HÀNG**

-----o0o-----

**VŨ THỊ KIM OANH**

**NGHIÊN CỨU CĂNG THẲNG KHU VỰC**  
**TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM**

**CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG**  
**MÃ SỐ: 9.34.0.201**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC: 1. PGS.TS. ĐỖ THỊ KIM HẢO**  
**2. TS. NGUYỄN ĐỖ QUỐC THỌ**

**HÀ NỘI - 2019**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu khoa học độc lập của riêng tôi. Các số liệu sử dụng phân tích trong luận án có nguồn gốc rõ ràng, đã công bố theo đúng quy định. Các kết quả nghiên cứu trong luận án do tôi tự tìm hiểu, phân tích một cách trung thực, khách quan và phù hợp với thực tiễn của Việt Nam. Các kết quả này chưa từng được công bố trong bất kỳ nghiên cứu của tác giả nào khác.

**Nghiên cứu sinh**

**Vũ Thị Kim Oanh**

## MỤC LỤC

<b>LỜI CAM ĐOAN</b> .....	<b>i</b>
<b>DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT</b> .....	<b>iv</b>
<b>DANH MỤC BẢNG</b> .....	<b>vii</b>
<b>DANH MỤC HÌNH</b> .....	<b>viii</b>
<b>MỞ ĐẦU</b> .....	<b>1</b>
<b>CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CĂNG THẲNG KHU VỰC TÀI CHÍNH</b>	<b>15</b>
1.1. KHÁI QUÁT VỀ KHU VỰC TÀI CHÍNH.....	15
1.1.1. Khái niệm về khu vực tài chính .....	15
1.1.2. Thành phần của khu vực tài chính .....	16
1.1.3. Chức năng của khu vực tài chính.....	17
1.2. CĂNG THẲNG KHU VỰC TÀI CHÍNH.....	19
1.2.1. Khái niệm .....	19
1.2.2. Đặc điểm của căng thẳng khu vực tài chính .....	23
1.2.3. Nguyên nhân của căng thẳng khu vực tài chính .....	28
1.2.4. Đo lường căng thẳng khu vực tài chính .....	38
1.3. TÁC ĐỘNG CỦA CĂNG THẲNG KHU VỰC TÀI CHÍNH ĐẾN NỀN KINH TẾ THỰC.....	47
1.3.1. Căng thẳng khu vực tài chính làm suy giảm các hoạt động đầu tư mới .....	47
1.3.2. Căng thẳng khu vực tài chính làm suy giảm các hoạt động kinh tế dẫn đến suy giảm sản lượng .....	49
1.4. KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ QUẢN LÝ CĂNG THẲNG KHU VỰC TÀI CHÍNH .....	55
1.4.1. Kinh nghiệm của Singapore .....	55
1.4.2. Kinh nghiệm của Trung Quốc.....	64
1.4.3. Bài học cho Việt Nam.....	75
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1</b> .....	<b>78</b>
<b>CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG CĂNG THẲNG KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN TỪ NĂM 2005 ĐẾN 2017</b> .....	<b>79</b>

2.1. TỔNG QUAN VỀ KHU VỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM .....	79
2.2. THỰC TRẠNG CĂNG THẺNG KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN TỪ NĂM 2005 ĐẾN 2017 .....	89
2.2.1. Căng thẳng thị trường tiền tệ.....	89
2.2.2. Căng thẳng khu vực ngân hàng.....	93
2.2.3. Căng thẳng thị trường chứng khoán.....	100
2.2.4. Căng thẳng thị trường ngoại hối .....	103
2.2.5. Đo lường căng thẳng khu vực tài chính Việt Nam bằng chỉ số FSI .....	108
2.2.6. Nguyên nhân dẫn đến căng thẳng khu vực tài chính Việt Nam.....	118
2.3. THỰC TRẠNG TÁC ĐỘNG CỦA CĂNG THẺNG KHU VỰC TÀI CHÍNH ĐẾN NỀN KINH TẾ THỰC .....	125
2.3.1. Tác động của căng thẳng khu vực tài chính đến hoạt động đầu tư .....	125
2.3.2. Tác động của căng thẳng khu vực tài chính đến tăng trưởng kinh tế .....	129
2.3.3. Đánh giá tác động của căng thẳng khu vực tài chính đến nền kinh tế thực bằng mô hình véc tơ tự hồi quy ngưỡng .....	134
2.3.4. Đánh giá chung về tác động của căng thẳng tài chính đến nền kinh tế thực.....	138
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....</b>	<b>140</b>
<b>CHƯƠNG 3: KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH NHẪM PHÒNG NGỪA CĂNG THẺNG KHU VỰC TÀI CHÍNH VÀ ĐẢM BẢO ỔN ĐỊNH VĨ MÔ .....</b>	<b>141</b>
3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN LÀNH MẠNH KHU VỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM.....	141
3.2. MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH .....	144
3.2.1. Khuyến nghị chính sách liên quan tới hình thành các chỉ tiêu cảnh báo sớm giai đoạn căng thẳng khu vực tài chính.....	144
3.2.2. Khuyến nghị chính sách liên quan tới phát triển ổn định hệ thống tài chính ....	150
3.2.3. Khuyến nghị chính sách nhằm quản lý hiệu quả dòng vốn vào.....	159
3.2.4. Khuyến nghị chính sách nhằm giảm thiểu tác động của căng thẳng tài chính.....	162
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....</b>	<b>167</b>
<b>KẾT LUẬN CHUNG.....</b>	<b>168</b>

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

<b>Chữ viết tắt</b>	<b>Nguyên nghĩa Tiếng Việt</b>	<b>Nguyên nghĩa Tiếng Anh</b>
ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á	Asean Development Bank
ATO	Lệnh giao dịch tại mức giá mở cửa	At The Open
BCTC	Báo cáo tài chính	
BIS	Ngân hàng thanh toán quốc tế	Bank for international settlements
CAR	Hệ số an toàn vốn	Capital Adequacy Ratio
CDS	Hoán đổi rủi ro tín dụng	Credit Default Swap
CNFSI	Chỉ số căng thẳng tài chính Trung Quốc	China Financial Stress Index
CP	Chính phủ	
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	
CSTT	Chính sách tiền tệ	
DN	Doanh nghiệp	
EMFSI	Chỉ số căng thẳng thị trường ngoại hối	Exchange Market Financial Stress Index
EMP	Chỉ số áp lực thị trường ngoại hối	Exchange Market Pressure
EPS	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ phần	Earnings Per Share
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài	Foreign Direct Investment
FPI	Vốn đầu tư gián tiếp	Foreign Portfolio Investment
FSB	Ủy ban ổn định tài chính	Financial Stability Board
FSI	Chỉ số căng thẳng tài chính	Financial Stress Index
FTA	Khu vực mậu dịch tự do	Free Trade Area
GDCK	Giao dịch chứng khoán	
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	Gross Domestic Products
HNX	Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội	
HSX	Sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh	
HTTC	Hệ thống tài chính	

ICOR	Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư	Incremental Capital Output Ratio
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế	International Money Fund
KHĐT	Kế hoạch và Đầu tư	
LCR	Tỷ lệ đảm bảo khả năng thanh khoản	Liquidity Coverage Ratio
LDR	Tỷ lệ cho vay/huy động	Loan to Deposit Ratio
NFSC	Ủy ban giám sát tài chính quốc gia	
NHLD	Ngân hàng liên doanh	
NHNN	Ngân hàng Nhà nước	
NHNNg	Ngân hàng nước ngoài	
NHTMCP	Ngân hàng thương mại cổ phần	
NHTMNN	Ngân hàng thương mại nhà nước	
NSFR	Tỷ lệ vốn ổn định ròng	Net Stable Funding Ratio
ODA	Hỗ trợ phát triển chính thức	Official Development Assistance
OMO	Nghiệp vụ thị trường mở	Open Market Operations
P/E	Hệ số giá trên lợi nhuận mỗi cổ phiếu	Price to Earnings Ratio
PCA	Phân tích thành phần chính	Principal Component Analysis
ROA	Lợi nhuận trên tổng tài sản	Return on Asset
ROE	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Return on Equity
TCTD	Tổ chức tín dụng	
TPCP	Trái phiếu chính phủ	
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp	
TPHCM	Thành phố Hồ Chí Minh	
TPKB	Tín phiếu kho bạc	
TT2	Thị trường 2	
TTCK	Thị trường chứng khoán	
TTGDCK	Trung tâm giao dịch chứng khoán	

TTTC	Thị trường tài chính	
TTTT	Thị trường tiền tệ	
UBCKNN	Ủy ban chứng khoán nhà nước	
UBGSTCQG	Ủy ban giám sát tài chính quốc gia	
USD	Đô la Mỹ	
VAMC	Công ty Quản lý tài sản của các TCTD Việt Nam	
VAR	Mô hình Vec tơ tự hồi quy	Vector Auto Regresion
TVAR	Mô hình Véc tơ tự hồi quy ngưỡng	Threshold Vector Auto Regression
VCB	Ngân hàng Vietcombank	
VND	Việt Nam đồng	
WTO	Tổ chức thương mại quốc tế	World Trade Organization

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1: Tỷ lệ dư nợ và nợ xấu của các NHTM, giai đoạn 1990 – 2000 .....	67
Bảng 2.1: Cơ cấu hệ thống ngân hàng Việt Nam tính đến 30/6/2010 .....	83
Bảng 2.2: Lãi suất huy động một số ngân hàng lớn tại Hà Nội tháng 5/2011 .....	96
Bảng 2.3: Lãi suất huy động và cho vay VND tháng 1/2011 đến tháng 6/2011 (%) .....	97
Bảng 2.4: Cơ cấu huy động vốn Thị trường I và II so với tổng tài sản (%) .....	99
Bảng 2.5: Quy mô và tỷ trọng đầu tư gián tiếp ròng/GDP giai đoạn 2005-2011 ...	119
Bảng 2.6: Diễn biến tăng trưởng tín dụng theo mục tiêu và kết quả giai đoạn 2005 – 2017 .....	130
Bảng 2.7: Tăng trưởng GDP và hệ số ICOR một số quốc gia Đông Á .....	134
Bảng 2.8 : Tóm tắt thống kê mô tả biến được trình bày trong bảng 2.8. ....	136
Bảng 2.9: Thống kê tương quan giữa các biến .....	136
Bảng 2.10: Kết quả ước lượng mô hình TVAR đến GDP với biến ngưỡng là chỉ số căng thẳng khu vực tài chính (FSI) .....	137

## DANH MỤC HÌNH

Hình 1.1: Căng thẳng khu vực tài chính .....	20
Hình 1.2: Tỷ lệ xuất nhập khẩu/GDP.....	55
Hình 1.3: Chỉ số FSI của Singapore tính theo PCA (SNG_PC) và trọng số phương sai bằng nhau (SNG_SUM) .....	57
Hình 1.4: Cho vay đối với khách hàng phi ngân hàng, 2007 - 2009 .....	59
Hình 1.5: Diễn biến lãi suất SIBOR và USD LIBOR.....	59
Hình 1.6: Tỷ giá hối đoái SGD/USD .....	59
Hình 1.7: Tổng dòng vốn vào 2002 – 2008 .....	60
Hình 1.8: Vốn hóa TTCK và chỉ số Straits Times .....	60
Hình 1.9: Tốc độ tăng trưởng GDP thực.....	61
Hình 1.10: Các chỉ số kinh tế cơ bản, quý 1/2007 – quý 1/2009 .....	61
Hình 1.11: Tăng trưởng GDP thực tế của Trung Quốc từ 1979-2017 .....	64
Hình 1.12: Chỉ số CNFSI phản ánh các giai đoạn căng thẳng khu vực tài chính.....	65
Hình 1.13: Vốn hóa thị trường chứng khoán Trung Quốc, 1991 - 2012 .....	66
Hình 1.14: Khe hở tín dụng/GDP giai đoạn 1992 - 2013 .....	69
Hình 1.15: Diễn biến tỷ giá Trung Quốc 1994 - 2016 .....	70
Hình 1.16: Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc 2001 - 2015.....	70
Hình 1.17: Tăng trưởng xuất khẩu của Trung Quốc (theo quý) .....	71
Hình 1.18: Tốc độ đầu tư và tăng trưởng GDP của Trung Quốc 1990 - 2010 .....	72
Hình 1.19: Tăng trưởng GDP Trung Quốc .....	74
Hình 2.1: Hệ thống thị trường tài chính Việt Nam .....	80
Hình 2.2: Tỷ trọng FDI vào lĩnh vực bất động sản .....	85
Hình 2.3: Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế .....	86
Hình 2.4: Tổng tài sản hệ thống tài chính/GDP của Việt Nam và một số quốc gia .....	87
Hình 2.5: Độ sâu tài chính so với các nước trong khu vực %GDP năm 2016.....	87
Hình 2.6: Tốc độ tăng trưởng tín dụng và tiền gửi ngân hàng, 2012-2017 .....	87
Hình 2.7: Diễn biến tỷ giá VND/USD .....	89
Hình 2.8: Cơ cấu tài sản hệ thống tài chính Việt Nam năm 2017 .....	89