

Quản lý hoạt động ngân hàng ngầm tại Trung Quốc giai đoạn 2020 - 2022 và kiến nghị cho Việt Nam

Nguyễn Đỗ Bích Nga*, Huỳnh Mỹ Tiên, Lê Văn Cúp

Trường Đại học Quốc tế Hồng Bàng

TÓM TẮT

Ngân hàng ngầm (NHN) là hệ thống trung gian tín dụng (TGTD) liên quan đến các tổ chức không thuộc hệ thống ngân hàng thông thường nhưng có các hoạt động giống với hệ thống ngân hàng truyền thống (NHTT) và gần như không chịu sự điều tiết, kiểm soát chặt chẽ bởi các quy định về an toàn tài chính của Ngân hàng Trung ương (NHTW). Sự ra đời của NHN đánh dấu tính năng vượt trội cho hoạt động tín dụng, nhưng cũng để lại hệ lụy cho sự ổn định tài chính vĩ mô, nhất là khi nguồn vốn này chảy vào những lĩnh vực không trực tiếp tạo ra giá trị kinh tế. Trung Quốc là minh chứng điển hình cho vấn đề này. Bài viết sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính nhằm hệ thống hóa và đánh giá những thành tựu cũng như hạn chế quá trình quản lý hoạt động NHN của Trung Quốc giai đoạn 2020 - 2022. Kết quả nghiên cứu cho thấy, hoạt động NHN của Trung Quốc có liên quan chặt chẽ đến bảng cân đối kế toán của các ngân hàng thương mại (NHTM) và rủi ro lan truyền từ các trung gian tài chính phi ngân hàng (NBFIs) sang các NHTM truyền thống dễ dàng hơn. Từ đó, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị để quản lý hoạt động NHN tại Việt Nam.

Từ khóa: ngân hàng ngầm, ngân hàng thương mại, Trung Quốc, Việt Nam

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

NHN đã và đang tồn tại, phát triển tại hầu hết các khu vực kinh tế lớn nhỏ trên toàn cầu nhưng NHN tại Trung Quốc có sự khác biệt đáng kể. NHN ở Trung Quốc xuất hiện sau khi Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc trở thành ngân hàng Trung ương (NHTW) vào năm 1983 (PBOC - People's Bank of China). Sự khác biệt ở chỗ, Trung Quốc có hệ thống tài chính do ngân hàng thương mại (NHTM) thống trị và những ràng buộc pháp lý độc đáo đối với hoạt động tín dụng (Các quy định tín dụng đặt ra hạn mức và giới hạn tỷ lệ cho vay trên huy động ở mức 75% dự trữ bắt buộc, đồng thời quy định này cũng hạn chế cho vay đối với một số lĩnh vực bao gồm khai khoáng và bất động sản. Thêm vào đó, các doanh nghiệp Nhà nước thường được ưu tiên tiếp cận nguồn vốn, trong khi các doanh nghiệp nhỏ và vừa gặp khó khăn trong việc đáp ứng nhu cầu vốn do thiếu tài sản đảm bảo và độ tín nhiệm) [1]. Các NHTM Trung Quốc ưu tiên hoặc hạn chế cho vay với một số ngành nhất định (PBOC muốn các ngân hàng tập trung cho vay trong lĩnh vực công nghệ đổi mới và sản xuất, siết chặt tín dụng bất động sản) và được yêu cầu phải cung cấp lãi suất huy động thấp đến mức gây khó chịu, vì vậy các tổ chức phi ngân hàng đã lấp đầy khoảng trống này. NHTM làm nhiệm vụ kết nối người cho vay và người đi vay, nhận phí dịch vụ và đảm bảo thu hồi nợ (gốc và lãi) cho bên cho vay, nhưng không chịu trách

nhiệm về rủi ro tín dụng. Vì vậy, các nhà đầu tư hầu như không chắc chắn về những loại rủi ro mà họ đang phải gánh chịu khi tham gia vào hoạt động NHN [2]. Mối tương quan giữa các NHTT với hệ thống NHN càng làm cho bức tranh kinh tế trở nên mơ hồ hơn và gia tăng rủi ro [2]. Như vậy, NHN mang lại lợi ích tài chính cho khách hàng, song sự thiếu minh bạch trong cấu trúc và hoạt động của nó tiềm ẩn nhiều rủi ro cho hệ thống tài chính vĩ mô. Vấn đề đặt ra là phải giám sát hoạt động NHN như thế nào để giảm thiểu rủi ro cho hệ thống tài chính? Đứng trước điều này PBOC đã có những động thái tích cực siết chặt sự phát triển quy mô NHN như quy định mới về quản lý tài sản (NRAM) và các chính sách bất động sản có tác động rõ rệt đến dòng tín dụng phi chính thức [3]. Việt Nam với hệ thống tài chính có những đặc điểm giống Trung Quốc: Cấu trúc tài chính dựa chủ yếu vào hệ thống ngân hàng - là kênh huy động vốn chủ yếu góp phần vào mức tăng trưởng đầu tư toàn xã hội và tăng trưởng kinh tế. NHN và NHTM song song tồn tại, SMEs khó tiếp cận với nguồn vốn từ phía NHTT [4]. Do đó những bất ổn từ hệ thống NHN cũng sẽ đe dọa đến an toàn hệ thống tài chính của Việt Nam. Những nghiên cứu trước về hệ thống NHN của Trung Quốc trong giai đoạn 2020 - 2022 rất hạn chế mà giai đoạn này lại có nhiều biến động về chính sách điều tiết tài chính, thêm vào đó việc phân

Tác giả liên hệ: Nguyễn Đỗ Bích Nga

Email: ngandb@hiu.vn

tích dựa trên dữ liệu bảng cân đối kế toán, phân tích cấu trúc tài sản và nợ phải trả của hệ thống NHN ít được nghiên cứu trong các bài viết tiếng Việt hiện nay. Vì vậy, nghiên cứu này bằng phương pháp nghiên cứu định tính sẽ tổng hợp và phân tích các nghiên cứu trước để làm rõ khái niệm, đặc điểm, công cụ và rủi ro tiềm tàng trong hoạt động của NHN ở Trung Quốc; tìm hiểu thực trạng thông qua việc phân tích bảng cân đối kế toán NHN, các chính sách giám sát hệ thống NHN tại Trung Quốc giai đoạn 2020 - 2022; đồng thời xem xét bối cảnh hoạt động NHN tại Việt Nam, từ đó đưa ra một số khuyến nghị nhằm quản lý hoạt động này tại Việt Nam.

2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Hoạt động ngân hàng ngầm

2.1.1. Khái niệm hoạt động NHN

Theo quan điểm của IMF, hoạt động NHN được thực hiện bởi các trung gian tài chính với nguồn vốn từ các công cụ phi truyền thống. Vì vậy, quy mô của NHN được xác định bằng tổng giá trị các khoản nợ phi truyền thống của hệ thống NHTM và các NBFI.

Định nghĩa được Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (People's Bank of China - PBOC) sử dụng rộng rãi là dựa trên quan điểm của Ủy ban ổn định tài chính (Financial Stability Board's - FSB). NHN là TGTD liên quan đến các tổ chức và các hoạt động bên ngoài hệ thống NHTT nhằm cung cấp “thanh khoản và tín dụng chuyển đổi và có thể là nguồn gốc của rủi ro hệ thống hoặc lợi dụng kẽ hở pháp luật”.

Mặc dù có nhiều quan điểm khác nhau về NHN, từ khái niệm đến cách thức nhận diện và đo lường. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu đều cho rằng NHN thực hiện các chức năng tương tự như NHTT: Hoán đổi kỳ hạn, chuyển dịch thanh khoản và chuyển đổi rủi ro tín dụng. Tuy tuân thủ các quy định pháp luật về thị trường tài chính và công cụ phái sinh ở các thị trường phát triển như Mỹ, nhưng tại nhiều quốc gia NHN được xem là hình thức tín dụng phi truyền thống. Do đó, NHN không được tiếp cận nguồn thanh khoản từ NHTW (với vai trò là người cho vay cuối cùng) hoặc các bảo đảm tín dụng công như bảo hiểm tiền gửi. Nói cách khác, NHN ít chịu sự điều tiết và kiểm soát chặt chẽ về an toàn tài chính từ NHTW. Không những thế, phương thức huy động vốn của nó thông qua các công cụ hoặc khoản nợ phi truyền thống từ đó, tạo nên sự khác biệt của NHN.

2.1.2. Đặc điểm chung hoạt động ngân hàng ngầm

Báo cáo của NHTW Mỹ đã nghiên cứu chi tiết và phân loại hoạt động NHN dưới nhiều góc độ, từ việc xác định các NBFI tham gia vào hệ thống này, đến quy trình và công cụ mà họ sử dụng. Những yếu tố

này tạo nên các đặc điểm riêng của NHN.

Thứ nhất, NHN gắn liền với hoạt động tài trợ bán buôn trên thị trường tài chính. Nếu như NHTT huy động tiền gửi từ dân cư và doanh nghiệp thông qua mạng lưới chi nhánh để tài trợ cho vay, thì NHN lại dựa vào việc phát hành các công cụ thị trường tiền tệ (CP, ABCP, repo) cho các nhà đầu tư thị trường tiền tệ (như quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ) hoặc các công cụ trung và dài hạn cho các quỹ hưu trí, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm... Đây là hình thức tài trợ bán buôn. Thị trường tài trợ bán buôn bao gồm cả thị trường phi liên ngân hàng, nơi các ngân hàng và NBFI vay vốn từ các nhà đầu tư không phải ngân hàng. Các tổ chức này đóng vai trò là nguồn cung vốn trực tiếp cho NHN.

Thứ hai, mặc dù cùng với NHTT thực hiện chức năng luân chuyển vốn từ người cho vay đến người đi vay, NHN có cách thức hoạt động khác biệt, dẫn đến cơ chế luân chuyển vốn, chuyển tải rủi ro và giám sát cũng khác.

(1) NHTT hoạt động theo mô hình TGTD, trong đó ngân hàng huy động vốn thông qua nhận tiền gửi và cho vay nền kinh tế. Ngân hàng kết nối người gửi tiền và người đi vay, đồng thời chịu rủi ro tín dụng của người đi vay và rủi ro thanh khoản khi người gửi tiền rút tiền hàng loạt.

(2) Ngược lại, NHN hoạt động dựa trên chuỗi các TGTD. Tương tự như ngân hàng, NHN thu hút vốn và cho vay, nhưng bắt đầu bằng việc các công ty tài chính có mục đích đặc biệt (SPV) mua lại các khoản nợ từ ngân hàng, và kết thúc bằng việc phát hành các công cụ như ABS trên thị trường vốn. Các công cụ này được mua chủ yếu bởi các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ, quỹ đầu tư trái phiếu và các tổ chức tài chính khác. Đây là kênh huy động vốn chính của NHN để tài trợ cho việc mua lại các khoản nợ từ ngân hàng. Hoạt động của NHN bao gồm một chuỗi các giao dịch, với dòng tiền luân chuyển qua nhiều khâu trung gian, thay vì chỉ trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng. Hệ thống này bao gồm các NBFI như công ty xếp hạng tín nhiệm, công ty tư vấn, kiểm toán, SPV, quỹ đầu tư..., chia nhỏ quy trình TGTD thành các hoạt động phức tạp và rời rạc hơn so với việc NHTT kết nối trực tiếp người cho vay và người đi vay. Do đó, rủi ro được phân tán qua nhiều kênh và nhiều NBFI khác nhau. Điều này làm cho việc giám sát dòng tiền trong hệ thống tài chính và nền kinh tế trở nên phức tạp hơn, và trong nhiều trường hợp, nằm ngoài sự kiểm soát của NHTW và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Thứ ba, báo cáo của Ủy ban Điều tra khủng hoảng tài chính (FCIC-The Financial Crisis Inquiry Commission)

cho rằng “hoạt động NHN bao gồm các nghiệp vụ, giao dịch tài chính có nhiều điểm tương đồng với hoạt động ngân hàng thông thường, tuy nhiên được thực hiện ngoài hệ thống NHTM truyền thống và phần lớn không chịu hoặc ít chịu sự chi phối của luật pháp, đặc biệt là của NHTW”.

Ngày nay, người ta thường biết đến NHN là hệ thống TGTĐ liên quan đến các tổ chức không thuộc hệ thống ngân hàng thông thường nhưng có các hoạt động giống với hệ thống ngân hàng kiểu truyền thống. Vài thập kỷ gần đây, đã có rất nhiều tổ chức khác vốn không mang danh nghĩa là một NHTM nhưng lại có hoạt động tương tự, chẳng hạn như các công ty tài chính (CTTC), các công ty đầu tư, các công ty liên quan đến sản phẩm chứng khoán hóa, quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ... đã tăng trưởng mạnh mẽ, điều này làm thị trường tài chính (TTTC) ngày càng trở nên đa dạng với nhiều hoạt động tương tự nhưng vẫn có những đặc điểm khác biệt với hoạt động của NHTM thông thường.

Như vậy, sự khác nhau giữa hoạt động NHN và hoạt động NHTT thể hiện rõ ở các khía cạnh sau:

- Không có sự hỗ trợ trực tiếp từ khu vực công đối với các vấn đề thanh khoản và các biện pháp ứng phó rủi ro như bảo hiểm tiền gửi hoặc tái cấp vốn, tái chiết khấu từ NHTW.
- Giao dịch các sản phẩm của quỹ thị trường tiền tệ trên thị trường vốn.
- Chứng khoán hóa tài sản trên thị trường vốn với lãi suất thỏa thuận giữa các tổ chức tài chính không phải là NHTM để huy động vốn.
- Khi thực hiện các nghiệp vụ chứng khoán hóa để huy động vốn trên thị trường tiền tệ, NHTT cũng được coi là một phần của hoạt động NHN.

2.1.3. Các loại hình Ngân hàng ngầm

Ở Trung Quốc, NHN thường được thực hiện thông qua các sản phẩm quản lý tài sản (WMP), sản phẩm ủy thác, khoản vay ủy thác, và các hình thức liên kết tài chính như chuyển giao quyền thụ hưởng cho tài khoản ủy thác [3].

Sản phẩm quản lý tài sản

Các sản phẩm quản lý tài sản (WMP) do các ngân hàng, quỹ tín thác và công ty chứng khoán phát hành và là các sản phẩm tài chính có lợi nhuận cao hơn so với việc gửi tiền vào ngân hàng [3]. Các sản phẩm này, được các tổ chức tài chính tạo ra và bán ra như sản phẩm tiết kiệm, nhưng không xuất hiện trên bảng cân đối kế toán của tổ chức, tức là không bị ràng buộc bởi các quy định về tiền gửi [5]. Lợi nhuận của chúng đến từ “hiệu suất” hoặc “giá trị” của tài sản mà sản phẩm được xây dựng trên đó.

Sản phẩm ủy thác

Sản phẩm ủy thác đề cập đến danh mục sản phẩm tài chính bao gồm các khoản vay ủy thác, vốn chủ sở hữu không niêm yết trong các công ty và giao dịch tài sản hoặc các gói vốn. Chúng được thiết kế và phát hành bởi “các NBFIs bao gồm các quỹ ủy thác, công ty môi giới, công ty bảo hiểm và công ty chứng khoán” [4]. Chúng được sử dụng bởi cả các nhà đầu tư tư nhân và các tập đoàn [3]. Tại Trung Quốc, hoạt động của các công ty tài chính (CTTC) tương tự như các công ty ủy thác, chủ yếu là quản lý tài sản và đầu tư cho khách hàng. Trong thập kỷ qua, các hành động quản lý của Trung Quốc đã cố gắng làm chậm việc sử dụng các quỹ ủy thác của các ngân hàng, vì các khoản tiền huy động được thông qua các sản phẩm ủy thác thường được chuyển cho những người vay có rủi ro hơn thông qua các khoản vay ủy thác [5].

Cho vay ủy thác

Các khoản vay ủy thác là các khoản vay giữa các công ty với một ngân hàng đóng vai trò trung gian. Lý do chính cho các khoản vay ủy thác là vì luật pháp Trung Quốc đã cấm các khoản vay giữa các công ty [3]. Các khoản vay này hoạt động dựa trên giả định rằng rủi ro tín dụng nằm ở bất kỳ ai cho vay trong thỏa thuận. Theo nghĩa này, khoản vay sẽ nằm trong sổ sách của các ngân hàng, thay vì trong sổ sách của công ty.

Tài chính thay thế

Tài chính thay thế chủ yếu liên quan đến hoạt động NHN bao gồm các khoản đầu tư nhỏ hơn và các nhà đầu tư và người vay nhỏ, thường là ở nông thôn [4]. Nó bao gồm cho vay ngang hàng, tài chính vi mô, cầm đồ và cho thuê tài chính [5].

2.2. Những nghiên cứu trước về hoạt động ngân hàng ngầm và tác động của nó

Một số nghiên cứu quan trọng về NHN đã được xuất bản trong vài năm qua.

(1) Nghiên cứu tập trung về thanh khoản và chuyển đổi tín dụng của ngân hàng ngầm

Farhi và Tirole [6] nghiên cứu về việc thiết kế các quy tắc pháp lý đối với ngân hàng. Việc gia tăng quy định làm giảm rủi ro đạo đức nhưng cần phải cân bằng với các lợi ích cho ngân hàng, từ bảo hiểm tiền gửi, người cho vay cuối cùng và những bên khác để các ngân hàng không chuyển sang khu vực ngầm nhằm tìm kiếm nguồn tài trợ.

Irani và cộng sự [7] sử dụng dữ liệu của Hoa Kỳ để chỉ ra rằng sự dịch chuyển hoạt động cho vay từ NHTT sang các tổ chức phi ngân hàng làm tăng rủi ro hệ thống tài chính và gây ra biến động giá tài sản có liên quan.

Lyonnet và Chretien [8] ghi lại sự song song tồn tại giữa NHTT với NHN và mối quan hệ dựa trên việc

trốn tránh quy định tại Hoa Kỳ, sử dụng quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ (MMMF-Mutual Money Market Funds) làm đại diện cho NHN. CSTT cũng đóng một vai trò quan trọng bên cạnh các quy định tài chính.

Xiao [9] nhận thấy rằng việc thắt chặt tiền tệ, được biểu thị bằng việc tăng lãi suất, đẩy tiền gửi vào các khoản nợ NHN ở Hoa Kỳ và làm tăng rủi ro ổn định tài chính.

(2) Nghiên cứu về tác động có lợi và có hại của NHN tại Trung Quốc

Chen và cộng sự [10] tuyên bố rằng một hậu quả bất ngờ của NHN ở Trung Quốc là sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Trung Quốc. Tuy nhiên, sự phát triển nhanh chóng của NHN ở Trung Quốc dường như chủ yếu hướng đến chính quyền địa phương và đầu tư bất động sản.

Zhu [11] tuyên bố rằng NHN tại Trung Quốc chia thành 2 loại: NHN do ngân hàng khởi xướng và do chính quyền địa phương cùng doanh nghiệp nhà nước (SOE) khởi xướng, với lợi ích cải thiện hiệu quả phân bổ vốn.

Nghiên cứu của Zhu [11], Li [12] và Chen và cộng sự [10] đi đến cùng một kết luận: Thắt chặt tiền tệ được công nhận là một yếu tố chính đằng sau sự tăng trưởng nhanh chóng của NHN. Do đó, trước năm 2019, NHN đã gây ảnh hưởng đáng kể đến việc truyền tải CSTT của Trung Quốc và làm giảm hiệu quả của CSTT [13].

Cheng và Wang [14] sử dụng dữ liệu phát hành WMP đưa ra bằng chứng cho thấy NHN bổ sung cho việc quản lý thanh khoản của ngân hàng như một nguồn tài trợ bổ sung, làm giảm phản ứng với các khoản vay của ngân hàng đối với sự thay đổi CSTT và làm giảm hiệu quả của CSTT.

Li [15] tiến thêm một bước nữa nghiên cứu sự ổn định tài chính, mô phỏng tác động của sự phát triển NHN trong việc đẩy giá bất động sản lên cao và làm méo mó các chỉ số quản lý tài chính, cả hai đều làm suy yếu sự ổn định tài chính

Việc thiếu các ước tính tổng hợp, không có sẵn dữ liệu vĩ mô về NHN, nên hầu hết các học giả đều sử dụng các biến đại diện, chẳng hạn như dữ liệu cấp tỉnh, dữ liệu doanh nghiệp và một phần các hoạt động kinh doanh NHN (như các khoản cho vay ủy thác), để mô phỏng hoạt động NHN.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Để đảm bảo tính toàn diện và độ tin cậy của nghiên cứu, cần xác định rõ phạm vi tài liệu tham khảo, tiêu chí lựa chọn, cách hệ thống hóa nội dung và phương pháp đối chiếu. Phạm vi tài liệu tham khảo bao gồm các nghiên cứu về NHN, các quy định và khuôn khổ pháp lý liên quan đến NHN, các báo cáo và thống kê

về hoạt động NHN, các tài liệu về rủi ro tài chính và ổn định hệ thống, và các nghiên cứu về truyền dẫn chính sách tiền tệ.

Các tài liệu này được lựa chọn dựa trên các tiêu chí như tính liên quan đến chủ đề nghiên cứu, tính học thuật và độ tin cậy của nguồn (IMF, FSB, PBOC, FCIC, CTA, China Central Depository & Clearing, Shanghai Clearing House, China's Banking Wealth Management Product Registry and Depository Center, Wind, Websites NDRC, MOF, MOHURD, CBIRC, CSRC, SAFE, các công bố trên tạp chí uy tín) tính cập nhật của thông tin, và sự đa dạng về quan điểm và phương pháp nghiên cứu. Nội dung của các tài liệu được hệ thống hóa bằng cách phân loại theo chủ đề (khái niệm, đặc điểm, rủi ro, quản lý NHN), sắp xếp theo trình tự thời gian, so sánh các quan điểm khác nhau, và tổng hợp và khái quát các kết quả nghiên cứu chính.

Phương pháp đối chiếu được sử dụng để so sánh các định nghĩa và khái niệm về NHN, đối chiếu các quy định pháp lý ở Trung Quốc và Việt Nam, đối chiếu các kết quả nghiên cứu về tác động của NHN đến ổn định tài chính và truyền dẫn chính sách tiền tệ.

Tìm hiểu thực trạng NHN Trung Quốc thông qua việc phân tích số liệu bảng cân đối kế toán, phân tách cấu trúc tài sản và nợ phải trả của hệ thống NHN, các chính sách giám sát hệ thống NHN tại Trung Quốc giai đoạn 2020 - 2022; đồng thời xem xét bối cảnh hoạt động NHN tại Việt Nam, từ đó đưa ra một số khuyến nghị nhằm quản lý hoạt động này tại Việt Nam.

Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng đánh giá khuôn khổ giám sát hệ thống NHN của Trung Quốc trong giai đoạn 2020 - 2022, đồng thời đối chiếu với tình hình hoạt động NHN tại Việt Nam, từ đó đưa ra một số khuyến nghị quản lý phù hợp.

4. HOẠT ĐỘNG NHN TẠI TRUNG QUỐC

4.1. Thực tiễn hoạt động ngân hàng ngầm tại Trung Quốc

NHN của Trung Quốc đạt mức 47.6 nghìn tỷ Nhân dân tệ (~ 6.8 nghìn tỷ USD) vào cuối năm 2022. Quy mô thị trường NHN đã giảm so với đỉnh năm 2017 nhưng vẫn ở mức rất lớn (hình 1), nhìn chung nó tuân theo xu hướng toàn cầu (Hiệp hội Ủy thác Trung Quốc - CTA- China Trustee Association).

Theo dữ liệu do Li [16] biên soạn, vào tháng 9 năm 2008, tháng mà sự sụp đổ của Lehman Brothers đã gây ra tình trạng hỗn loạn tài chính toàn cầu, NHN của Trung Quốc đã đạt mức đỉnh trước khủng hoảng là 6.9 nghìn tỷ Nhân dân tệ (tương đương 1 nghìn tỷ USD) (Hình 2).

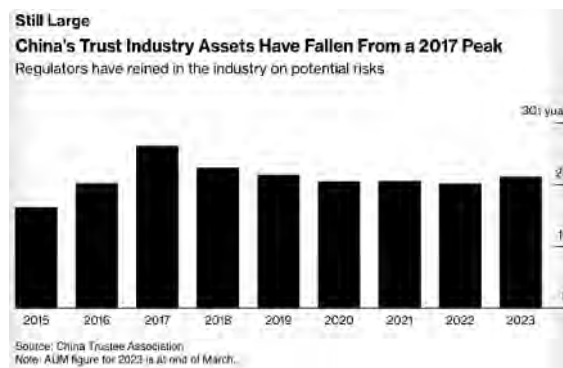
Tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm trong giai đoạn 2003 - 2008 là 28%, mức tăng trưởng theo

năm (YoY) cao nhất đạt khoảng 60%. Sự tăng trưởng nhanh này đã tạm dừng ở đỉnh điểm của khủng hoảng tài chính toàn cầu, với mức tăng trưởng theo năm hàng tháng chậm lại xuống gần bằng không vào tháng 4 năm 2009. Cuối năm đó, NHN của Trung Quốc bắt đầu vòng tăng trưởng theo cấp số nhân thứ hai.

Từ năm 2009 đến năm 2017, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 25%, mức tăng trưởng theo năm cao nhất từ trước đến nay đạt khoảng 80% [10]. Số dư nợ chưa thanh toán đạt 52 nghìn tỷ Nhân dân tệ (tương đương 8 nghìn tỷ USD) vào năm 2017. Trong giai đoạn này, hoạt động NHN đã ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả của CSTT và sự ổn định tài chính của Trung Quốc.

Kể từ năm 2018, tốc độ tăng trưởng của hoạt động NHN tại Trung Quốc đã chững lại. Trong năm 2018 -

2019, nó đã giảm 10%. Sau đó, trong giai đoạn 2020-2022, ổn định và tích lũy mức tăng trưởng 3%. So với thước đo hẹp của NHN toàn cầu (Ủy ban ổn định tài chính năm), tỷ lệ cao nhất là 15.8% vào năm 2016, với con số mới nhất có sẵn là 10.8% vào năm 2022.



Hình 1. Quy mô thị trường NHN tại Trung Quốc 2015 -2023



Hình 2. Quy mô tăng trưởng NHN của Trung Quốc từ năm 2002 - 2022
[Dữ liệu theo phương pháp của Li [14] cập nhật đến 2022]

Bảng 1. NHN của Trung quốc - Bảng cân đối kế toán 2020 - 2022 [15] (ĐVT: 100 triệu Nhân dân tệ)

Khoản mục tài sản	2019	2020	2021	2022	Tăng trưởng 2020 - 2022	Thị phần 2022
Chấp phiếu ngân hàng chưa chiết khấu	33,299	35,100	30,100	26,600	-20.1%	5.6%
Cho vay ủy thác	114,400	110,600	108,700	112,400	-1.7%	23.6%
Cho vay tín thác	74,500	63,400	43,600	37,500	-49.7%	7.9%
Đầu tư trái phiếu	117,763	142,541	169,245	174,305	48.0%	36.6%
Tài sản khác	120,670	110,223	99,350	125,141	3.7%	26.3%
Tổng tài sản	460,632	461,864	450,995	475,946	3.3%	100.0%
Khoản mục Nợ	2019	2020	2021	2022	Tăng trưởng 2020 - 2022	Thị phần 2022
Chấp phiếu ngân hàng chưa chiết khấu	33,299	35,100	30,100	26,600	-20.1%	5.6%
Cho vay bán chính thức liên ngân hàng	157,263	166,146	171,559	196,101	24.7%	41.2%
Đầu tư theo lớp	270,070	260,348	249,336	253,244	-6.2%	53.2%
Trong đó:						
Quỹ ngân hàng	174,543	172,356	172,318	177,440	1.7%	37.3%
Quản lý tài sản	95,527	87,992	77,018	75,804	-20.6%	15.9%
Tổng nợ phải trả	460,632	461,864	450,995	475,946	3.3%	100.0%

Thành phần tài sản: Đầu tư trái phiếu, cho vay ủy thác và các tài sản khác là ba mục tài sản quan trọng nhất, lần lượt là 36.6%, 23.6% và 26.3% (dựa trên dữ liệu 2022). Tổng số trái phiếu đang lưu hành tại Trung Quốc vào năm 2022 là 144.8 nghìn tỷ Nhân dân tệ, trong đó các chủ thể NHN nắm giữ 12%. Các khoản vay ủy thác do một doanh nghiệp khởi xướng và bên được ủy thác phục vụ, thường là một ngân hàng thương mại, với một doanh nghiệp khác (con nợ). Các khoản cho vay ủy thác do một doanh nghiệp khởi xướng và bên được ủy thác phục vụ, thường là một ngân hàng thương mại, với một doanh nghiệp khác, ngành cho vay chiếm tỷ trọng lớn nhất là than và khai khoáng với 36%, theo sau là ngành đồ gia dụng (21.2%), bất động sản và xây dựng (7.7%), ô tô và phụ tùng ô tô (7.1%) và vận tải (5.6%). Điều thú vị là 5 ngành này cũng nhận được số tiền lớn nhất từ các khoản vay than và khai khoáng (37.2%), đồ gia dụng (19.0%), bất động sản và xây dựng (14.4%), ô tô và phụ tùng ô tô (6.7%), và vận tải (4.6%). Nếu tính giá trị tiền ròng (đi vay - cho vay) thì ngành tiếp nhận vay ròng mạnh nhất là bất động sản và xây dựng. Điều này là bình thường vì tầm quan trọng của bất động sản và xây dựng là một trong những ngành công nghiệp mũi nhọn trong nền kinh tế của Trung Quốc (China Central Depository & Clearing, Shanghai Clearing House, China's Banking Wealth Management Product Registry and Depository Center).

Các tài sản khác bao gồm việc sử dụng quỹ không được liệt kê, chẳng hạn như đầu tư ủy thác ngoài các khoản vay ủy thác và dự trữ tiền mặt chưa sử dụng không được liệt kê riêng lẻ, chủ yếu là do dữ liệu không có sẵn.

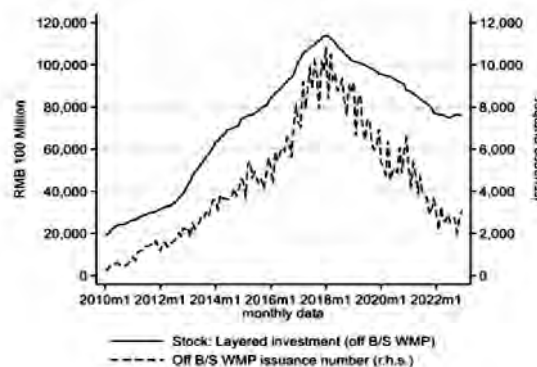
Từ góc độ tăng trưởng ba năm gần đây, đầu tư trái phiếu mở rộng trong giai đoạn 2020 - 2022 với sự giảm sút của các khoản cho vay tín thác, khoảng 7.4% tổng giá trị của các quỹ tín thác ở Trung Quốc là các khoản vay bất động sản, tương đương khoảng 1.13 nghìn tỷ nhân dân tệ tương đương 159.15 tỷ USD (CTA). Khi tổng tài sản ổn định và tăng trưởng 3.3%, đầu tư trái phiếu mở rộng thêm 48%, Tỷ lệ của nó trong tổng tài sản đứng ở mức 36.6% vào năm 2022, cao hơn 2019: 11 điểm phần trăm. Ngược lại với đầu tư trái phiếu, các khoản vay ủy thác đã giảm 49.7%, với thị phần chỉ ở mức 7.9% vào cuối năm 2022, thấp hơn tám điểm phần trăm so với 2019. Tỷ lệ giảm các chứng từ ngân hàng không chiết khấu là tương đối cao, chiếm tỷ lệ 20% nhưng hạn chế về giá trị.

Trọng tâm phân tích NHN Trung Quốc là các khoản mục trách nhiệm của nó. Theo loại hình kinh doanh bao gồm: chấp nhận của ngân hàng không chiết khấu, các khoản vay bán liên ngân hàng và đầu tư theo lớp. Các khoản vay bán liên ngân hàng có nhiều đặc điểm giống với các khoản ngân hàng cho doanh

nh nghiệp vay. Tuy nhiên, sử dụng bảo lãnh ngoài hồ sơ có sẵn. Các khoản vay được chuyển ra khỏi danh mục cho vay và được phân loại lại thành tài trợ liên ngân hàng (ví dụ: repo), từ đó, loại trừ ra khỏi tính toán hạn mức cho vay và nói lỏng hơn so với các khoản vay NHTT. Giai đoạn 2020 - 2022, các khoản cho vay liên ngân hàng gần như tăng 24.7%, với tỷ trọng trong tổng nợ phải trả đứng ở mức 41.2%, cao hơn 7% so với cuối năm 2019.

Đầu tư đa lớp là những sản phẩm tài chính được lồng vào nhau. Ví dụ, một quỹ quản lý tài sản do ngân hàng phát hành có thể đầu tư vào một sản phẩm ủy thác, doanh nghiệp cho vay số tiền này thông qua chương trình quản lý tài sản, chứng khoán công ty. Đầu tư đa lớp được thiết kế để phá vỡ các rào cản quy định tài chính. Vào năm 2020 - 2022, đầu tư theo lớp giảm 6.2% nhưng vẫn chiếm hơn một nửa số nguồn tài trợ NHN, mặc dù thấp hơn năm điểm phần trăm so với cuối năm 2019. Để loại bỏ hạch toán kép càng nhiều càng tốt, số dư chưa thanh toán đầu tư theo từng lớp không bằng tổng đơn giản của tất cả các kênh đầu tư mà bằng cách truy tìm các nhà đầu tư cuối cùng, tức là các ngân hàng và các nhà đầu tư bán lẻ cắt giảm tất cả các nút trung gian. Trong 25.3 nghìn tỷ nhân dân tệ đầu tư đa lớp vào cuối năm 2022; thì 17.7 nghìn tỷ chính các ngân hàng nắm giữ khoảng 70%, chỉ có 30% do các nhà đầu tư bán lẻ nắm giữ thông qua các tài sản ngoại bảng.

Theo quy định của ngân hàng Trung Quốc, Sản phẩm quản lý tài sản (B/S WMP) với tiền gốc được ngân hàng bảo lãnh thanh toán hoặc trả lãi sẽ được phân loại là tiền gửi nội bảng của ngân hàng và phải tuân theo quy định nghiêm ngặt. Vì vậy, WMP được đưa vào tính toán trong NHN dường như chỉ các sản phẩm không được bảo đảm, chịu ít quy định hơn. Trên thực tế, WMP do ngân hàng phát hành hiếm khi không trả được nợ gốc hoặc lãi, và thị trường những người tham gia gọi đó là “bảo đảm ngầm”. Nhà đầu tư bán lẻ mua B/S WMP vì tin rằng các NHTM sẽ ngầm bảo lãnh cho sản phẩm này. Ước tính này được đưa ra dựa trên các báo cáo lịch sử của ngành quản lý tài sản.



Hình 3. Đầu tư đa lớp (ngoài B/S WMP) và phát hành WMP có bảo lãnh [Nhà cung cấp dữ liệu Wind]

Từ năm 2010 WMP khoảng 01 tỷ nhân dân tệ, nhưng số tiền này đã tăng lên khoảng 02 tỷ kể từ 2020, có thể là kết quả của sự thay đổi quy định gần đây.

Để hiểu được bản chất của NHN Trung Quốc, cần đặc biệt chú ý đến trách nhiệm pháp lý. Các khoản nợ chính này thực tế đều được ghi nhận trong sổ dư của ngân hàng dưới dạng chấp phiếu ngân hàng không chiết khấu, các khoản vay bán liên ngân hàng, hoặc các khoản tương tự tiền gửi ngoại bảng (ngoài B/S WMP), và được đảm bảo ngầm bởi uy tín tín dụng của ngân hàng. Liên kết trực tiếp này đã phân biệt hoạt động NHN của Trung Quốc với NHN ở phương Tây. Mặt khác, nó làm cho hoạt động NHN ở Trung Quốc có liên quan chặt chẽ với bảng cân đối kế toán và rủi ro của các ngân hàng. Do đó sự lan truyền từ NBFI sang ngân hàng thương mại truyền thống dễ dàng hơn.

Dữ liệu bảng cân đối kế toán của NHN Trung Quốc cung cấp bằng chứng thực nghiệm trực tiếp, các trung gian NHN cung cấp khoản nợ không rủi ro cho các nhà đầu tư bằng cách gộp các khoản vay và chứng khoán hóa. Tuy nhiên, sự khác biệt nằm ở chỗ, các chủ thể trong hệ thống NHN Trung Quốc tạo ra các khoản nợ được coi là không rủi ro, chủ yếu bằng cách sử dụng bảo lãnh ngầm từ các NHTT và thực hiện gộp các khoản vay ở một mức độ nhất định.

Tóm lại một cách rõ ràng hơn, các NHTM vẫn giữ quyền kiểm soát kinh doanh của NHN. Các NHTM chỉ đơn giản sử dụng NBFI và các tổ chức liên quan làm kênh tài trợ thay vì là người ra quyết định độc lập. Đối mặt với nhu cầu tài trợ từ các doanh nghiệp, các NHTM phải đưa ra hai quyết định: (1) lựa chọn kênh tài trợ để đáp ứng nhu cầu (các khoản tín dụng trên bảng cân đối kế toán truyền thống và đầu tư trái phiếu, hay NHN) và cân nhắc đến chênh lệch lãi suất tương đối giữa hai hình thức này cũng như chi phí quản lý phát sinh trong quá trình kinh doanh; (2) lựa chọn nguồn tài trợ nếu họ chọn NHN là quyết định đầu tiên, hoặc sử dụng các quỹ ngân hàng trên bảng cân đối kế toán hay chào bán WMP cho các nhà đầu tư bán lẻ.

Đến cuối năm 2022, tổng tài sản của các tổ chức tài chính Trung Quốc lên tới 419.64 nghìn tỷ Nhân dân tệ (tương đương 60 nghìn tỷ USD), trong đó 90% là từ các công ty lưu ký khác (các ngân hàng, hợp tác xã tín dụng nông thôn và các công ty tài chính). Dữ liệu này cho thấy chỉ có một số kênh đầu tư hạn chế ngoài các kênh do ngân hàng cung cấp. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư bán lẻ Trung Quốc khá ngại rủi ro và đặt sự tin tưởng nhất vào các NHTM truyền thống. Đối với các tài sản tài chính khác không liên quan đến ngân hàng, chúng hoạt động như các kênh chuyển tiền và không gây ra tác động vĩ mô đáng kể đến CSTT hoặc rủi ro ổn

định tài chính có hệ thống.

4.2. Rủi ro hệ thống ngân hàng ngầm tại Trung Quốc

Khác với hệ thống ngân hàng, các tổ chức tài chính dạng NHN có thể cho vay tiền dễ dàng hơn, nhưng các khoản vay đó không được đảm bảo như các khoản vay của NHTT. Điều này dẫn tới việc khi các NHN muốn khách hàng thanh toán đột ngột trên diện rộng, hiệu ứng lan truyền có thể xảy ra. Do sự kết nối của các thị trường tài chính, sự gián đoạn trong hệ thống NHN có thể gây ra hiệu ứng lan truyền trong toàn bộ hệ thống tài chính, có khả năng dẫn đến khủng hoảng hệ thống. Rủi ro trong hệ thống NHN diễn ra theo nhiều cách khác nhau. Ví dụ, khi lãi suất ngắn hạn cao so với lãi suất dài hạn, nhiều người tiết kiệm rút tiền khỏi các tài khoản ngân hàng được bảo hiểm và chuyển tiền vào các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ, việc rút tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng và có thể cản trở các nỗ lực quản lý nền kinh tế của PBOC. Hoặc nhà đầu tư đồng loạt rút tiền từ các sản phẩm WMP (gần một nửa tài sản của thị trường WMP Trung Quốc phân bổ vào trái phiếu doanh nghiệp - China's Banking Wealth Management Product Registry and Depository Center) khiến các ngân hàng căng thẳng tài chính hơn. Ngoài ra, sự giám sát hạn chế của cơ quan chức năng đối với NHN khiến cho việc ước tính quy mô thực sự của các khoản nợ và rủi ro tới nền kinh tế trở nên rất khó khăn.

Một số sản phẩm đầu tư của các quỹ tín thác huy động tiền để rót vào ngành bất động sản có lẽ đã không công bố số tiền thực tế, hoặc cố tình mập mờ thông tin để tránh các quy chế giám sát tài chính. Như vậy các ngân hàng ở Trung Quốc sử dụng các công ty tín thác để che giấu mức độ rủi ro thực sự trong bảng cân đối kế toán của ngân hàng, khi cấp vốn vay cho những đối tượng khách hàng bị hạn chế như doanh nghiệp bất động sản và chính quyền địa phương. Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc trong 5 - 10 năm tới sẽ tùy thuộc vào việc hệ thống tài chính sẽ dịch chuyển nguồn lực thành công và hiệu quả như thế nào khỏi hoạt động cho vay liên quan tới bất động sản và các dự án đầu tư công của chính quyền địa phương sang những doanh nghiệp tư nhân hoạt động hiệu quả hơn.

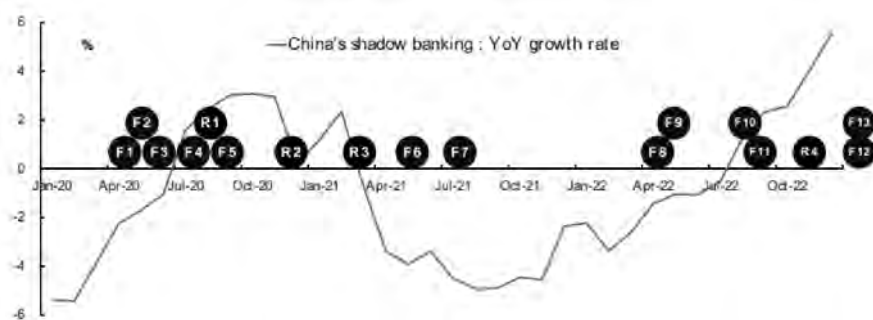
4.3. NHN và các quy định của Trung Quốc kể từ năm 2020

Một là quy định tài chính nhắm vào NBFI và khu vực NHN. “Ý kiến chỉ đạo về quy định quản lý tài sản kinh doanh”, được công bố vào tháng 4 năm 2018, là quy định quan trọng mới nhất về NHN. Các tổ chức tài chính (TCTC) gọi đó là Quy định mới về quản lý tài sản (NRAM). Quy định này ngăn chặn các TCTC

lợi dụng các kênh NHN để tránh các hạn chế pháp lý, ví dụ như đầu tư đa lớp và đầu tư vào các lĩnh vực bị hạn chế. Quy định này mạnh mẽ đến mức các cơ quan quản lý tài chính đã công bố một bản giải trình vào tháng 7 năm 2018 để xoa dịu những lo ngại của thị trường liên quan đến sự suy giảm mạnh của hoạt động tài trợ NHN và tài trợ xã hội tổng thể (TSF). Kể từ năm 2020, các cơ quan quản lý tài chính đã không ngừng công bố các quy định mới công khai trên website bao gồm Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC), Ủy ban quản lý ngân hàng và bảo hiểm Trung Quốc (CBIRC) và các cơ quan khác. Có ít nhất 11 quy định tài chính có liên quan đến lĩnh vực NHN trong giai đoạn 2020 - 2022, với một quy định bổ sung (F12) được công bố vào tháng 11 năm 2022 và có hiệu lực vào năm 2023, và một quy định khác (F13) được công bố và có hiệu lực vào tháng 3 năm 2023. Trong số 13 quy định tài chính được liệt kê trong Hình 4, 10 quy định đề cập đến NRAM, 03 mục tiêu là các công ty quản lý tài sản và WMP, 04 mục tiêu là các công ty bảo hiểm, 02 mục tiêu là các công ty tín thác, 01 mục tiêu là công ty đầu tư tài sản tài chính, 01 mục tiêu là hoạt động kinh doanh ngoài

bảng cân đối kế toán của các NHTM và quy định thị trường rộng nhằm vào NBFIs. Các quy định này chủ yếu là tiếp nối NRAM và liên tục gây áp lực kìm hãm lên lĩnh vực NHN.

Hai là quy định về bất động sản. Nhiều quy định đã được ban hành từ năm 2020 ở cấp chính quyền trung ương, tỉnh và địa phương. Các quy định này ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản và hạn chế các kênh tài trợ của họ. Xiong [17] phân tích thị trường đất đai Trung Quốc và sự tăng trưởng của thị trường bất động sản trong những thập kỷ qua trong bối cảnh chính phủ thường xuyên điều chỉnh và can thiệp. Điều này dẫn đến mức tăng trưởng đầu tư bất động sản hàng tháng theo năm đã chuyển sang âm trong quý 3 năm 2021 và vẫn duy trì như vậy trong hầu hết thời gian kể từ đó. Quy định đã được ban hành từ tháng 8 năm 2020 đến tháng 3 năm 2021, gồm: (1) thiết lập các quy tắc cho các doanh nghiệp bất động sản để theo dõi các quỹ và điều hành các hoạt động tài trợ; (2) các ngân hàng không được tập trung các khoản vay vào lĩnh vực bất động sản; (3) cấm các khoản vay có mục đích hoạt động chảy vào lĩnh vực bất động sản.



Hình 4. NHN và các quy định của Trung Quốc kể từ năm 2020

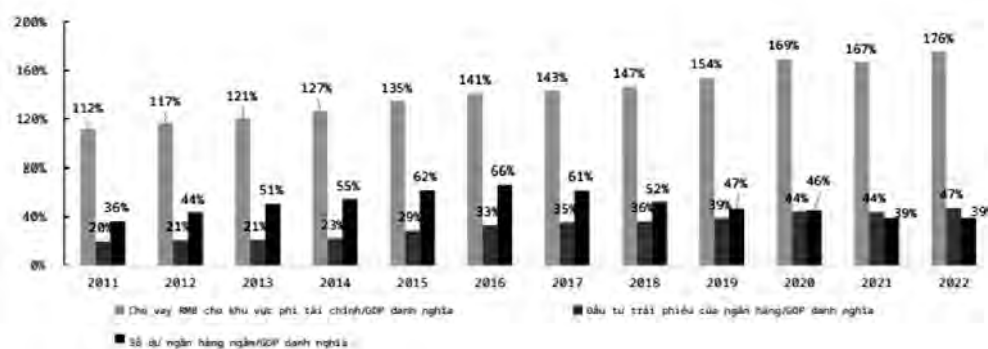
[Các trang web của NDRC, MOF, MOHURD, PBOC, CBIRC, CSRC]

Ghi chú: Các quy định được đánh dấu bằng F đề cập đến quy định tài chính và các quy định được đánh dấu bằng R đề cập đến quy định về bất động sản.

Ba là việc tái trung gian hóa vào bảng cân đối kế toán của các ngân hàng. Đây là một xu hướng trên toàn cầu. Nếu định nghĩa “Trung gian” là tài trợ thông qua hoạt động kinh doanh NHTT, sau đó phát triển nhanh chóng của NHN có thể được gọi là “Phá bỏ trung gian”, có nghĩa là NBFIs cung cấp các dịch vụ tài chính cho nền kinh tế thực thay vì các NHTM truyền thống. Sự phát triển này sẽ thể hiện ở chỗ một số danh mục đầu tư kinh doanh chuyển từ các khoản vay truyền thống và đầu tư trái phiếu trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng sang bảng cân đối kế toán của NHN. Kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu trong năm 2007 - 2008 tập trung vào hoạt động NHN và tài chính toàn cầu các cơ quan quản lý thiết lập cơ quan quản lý mới và các quy tắc về vốn để sửa chữa hành vi sai trái của NHN.

Sự tái trung gian cũng xảy ra ở Trung Quốc. NHTT mở rộng bằng cách cắt giảm hoạt động NHN. Trong 2009 - 2016, trước đợt đàn áp theo quy định mới nhất NHN năm 2017, tổng số khoản vay nhân dân tệ mới lên tới 76 nghìn, trong khi tổng số tài trợ NHN mới lên tới 43 nghìn tỷ. Trong giai đoạn 2020 - 2022 với số tiền trước là 61 nghìn tỷ và số tiền sau chỉ là 1.5 nghìn tỷ.

NHN tính theo tỷ lệ phần trăm GDP danh nghĩa đạt mức cao lịch sử vào năm 2016, ở mức 66%, cao hơn nhiều so với năm 2011, trong khi các khoản vay bằng Nhân dân tệ và đầu tư trái phiếu của các ngân hàng chỉ tăng tương ứng 29% và 13%. Năm 2022, tỷ lệ NHN đã giảm 7 phần trăm từ năm 2019, trong khi đó của các khoản vay và trái phiếu đầu tư tăng lần lượt 22 và 7 điểm. So sánh với năm 2016, sự suy giảm của NHN cao hơn nhiều 27 điểm phần trăm.



Hình 5. NHTT so với NHN tính theo tỷ lệ % GDP [Cục Thống kê Quốc gia (NBS), PBOC, Wind]

Có một ý nghĩa thứ hai của sự tái trung gian NHN ở Trung Quốc tức là đầu tư trái phiếu làm lu mờ các khoản vay tín thác và các kênh tài chính khác. NHN cạnh tranh để tài trợ hỗ trợ cho cơ sở hạ tầng và đầu tư bất động sản, chủ yếu thông qua các khoản vay tín thác, các khoản vay ủy thác và các hình thức tín thác khác trong kênh tài chính. Tuy nhiên, NRAM khuyến khích đầu tư trái phiếu chuẩn hóa, không khuyến khích các sản phẩm tài chính nhiều lớp, không chuẩn hóa, không minh bạch. Vì vậy, trong giai đoạn 2017 - 2021, phân bổ tài sản trái phiếu của NHN đã giảm 15 nghìn tỷ Nhân dân tệ, trong khi đầu tư trái phiếu tăng 11 nghìn tỷ. Chỉ đến năm 2022, phân bổ tài sản phi trái phiếu mới phục hồi so với đầu tư trái phiếu.

Tóm lại, NHN của Trung Quốc đứng ở mức 47.6 nghìn tỷ Nhân dân tệ (tương đương 6.8 nghìn tỷ USD) vào cuối năm 2022, mở rộng 3.3% trong ba năm gần đây. Đầu tư trái phiếu mở rộng 48% và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản, tức là 36.6% vào cuối năm 2022 trong khi các khoản vay tín thác giảm 49.7%. Về phía nợ phải trả, đầu tư nhiều lớp chiếm tỷ trọng lớn nhất 53%, trong khi các khoản vay bán liên ngân hàng đứng thứ hai và chiếm 41.2%. Nợ phải trả là yếu tố then chốt để hiểu rõ hoạt động của NHN Trung Quốc. Tất cả các khoản nợ phải trả chính đều nằm trên bảng cân đối kế toán của chính các ngân hàng (các khoản chấp nhận của ngân hàng chưa được khấu trừ và các khoản vay bán liên ngân hàng, hoặc tiền gửi bán ngoài bảng cân đối kế toán). Điều này khiến hoạt động NHN của Trung Quốc có liên quan chặt chẽ hơn đến bảng cân đối kế toán của các ngân hàng và rủi ro lan truyền từ NBFI sang các NHTM truyền thống dễ dàng hơn.

Thứ hai, đầu tư cơ sở hạ tầng vẫn được tính là nhu cầu chính đối với các quỹ NHN trong giai đoạn 2020 - 2022, nhưng không còn đóng vai trò là chỉ báo nhu cầu nữa. Các quy định liên tiếp về NBFI và lĩnh vực bất động sản tiếp tục kìm hãm sự tăng trưởng của hoạt động NHN, bao gồm Quy định mới về quản lý tài

sản (NRAM, 13 quy định tài chính tiếp theo, và 04 quy định về bất động sản. Sự tái trung gian hóa hoạt động ngân hàng đã xuất hiện. Nhu cầu yếu từ lĩnh vực bất động sản và áp lực quản lý gia tăng đối với NBFI đều khiến các quỹ NHN trở nên quá mức hoặc thặng dư thanh khoản và được đầu tư vào thị trường liên ngân hàng. Trong giai đoạn này, lãi suất liên ngân hàng đóng vai trò là chỉ báo về lợi nhuận đầu tư, không còn là chi phí tài trợ như trước năm 2017.

5. LIÊN HỆ VIỆT NAM VÀ KIẾN NGHỊ

5.1. Hoạt động ngân hàng ngầm ở Việt Nam

Hệ thống tài chính Việt Nam có những đặc điểm giống Trung Quốc: Cấu trúc tài chính dựa chủ yếu vào hệ thống ngân hàng. Khu vực ngân hàng vẫn được xem là chủ đạo trong hệ thống tài chính, là kênh huy động vốn chủ yếu góp phần vào mức tăng trưởng đầu tư toàn xã hội và tăng trưởng kinh tế. SMEs khó tiếp cận với nguồn vốn từ phía NHTT [5].

NHN ở Việt Nam được hiểu là hoạt động mang tính chất ngân hàng do các định chế tài chính phi ngân hàng thực hiện nhưng nằm ngoài sự quản lý và giám sát của các cơ quan nhà nước, khác với hệ thống ngân hàng thương mại truyền thống. Giao dịch NHN tại Việt Nam chủ yếu của các công ty chứng khoán (CTCK) và công ty quản lý quỹ (CTQLQ), các công cụ khác như: Cho thuê tài chính, cầm đồ, tín dụng đen, công ty quản lý tài sản. Các CTCK và CTQLQ, bên cạnh các hoạt động tín dụng thông thường (repo cổ phiếu, trái phiếu, cho vay margin), còn là trung gian tài chính, giúp các tổ chức tín dụng giải ngân cho: (i) cổ đông lớn của ngân hàng; (ii) các lĩnh vực phi sản xuất, bị hạn chế cho vay; (iii) các khoản vay cần đảo nợ.

Hoạt động repo chứng khoán có kỳ hạn. Đây là hoạt động được thực hiện tại các công ty chứng khoán (CTCK) trong những năm gần đây. Hoạt động này sử dụng hợp đồng mua bán lại chứng khoán có kỳ hạn, theo đó, nhà đầu tư có thể bán các loại chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu...) của mình với cam kết mua lại chúng trong một khoảng thời gian nhất định với giá

cao hơn giá bán ban đầu (theo thoả thuận với CTCK). Dưới góc độ tài chính, repo thực chất là nghiệp vụ phái sinh từ các nghiệp vụ cho vay có bảo đảm và được sử dụng khá phổ biến trên thị trường tài chính trên thế giới. Tại Việt Nam, quy chế quản lý đối với dạng giao dịch này đang rất lỏng lẻo và Bộ Tài chính cũng chưa ban hành Thông tư hướng dẫn. Thực tế cho thấy, khá nhiều nguồn tiền được thông qua repo để tiếp vốn cho vay và nếu phát triển cao hơn sẽ không quản lý được, trong đó nhiều nguồn tiền được cung ứng bởi hệ thống NHTM. Mặt khác, theo quy định hoạt động repo ở các nước chỉ được phép thực hiện đối với tài sản là trái phiếu, do đó trên thực tế hiện nay nhiều giao dịch repo trên TTCK Việt Nam được thực hiện đối với cổ phiếu là không phù hợp với thông lệ quốc tế.

Hoạt động mua ký quỹ (margin). Đây là giao dịch được thực hiện với việc nhà đầu tư vay tiền từ CTCK để thực hiện mua chứng khoán và đồng thời thế chấp chứng khoán đã mua tại CTCK cho khoản vay của mình. Nhà đầu tư thường sử dụng giao dịch mua ký quỹ để tăng khả năng thu lợi nhuận tối đa bằng cách sử dụng vốn vay từ CTCK để mua được nhiều chứng khoán hơn. Riêng loại hình này được Luật các Tổ chức tín dụng cho phép các công ty chứng khoán được áp dụng, quy định tỷ lệ cho vay margin là 60- 40 (khách hàng có 60% và được vay 40%). Thực tế, một số CTCK đã thực hiện các hình thức hỗ trợ khách hàng như cho phép tỷ lệ ký quỹ thấp hơn quy định, hoặc có dịch vụ ứng trước tiền bán chứng khoán chưa về tài khoản của khách hàng, khi các thực thể cung cấp dịch vụ NHN là các cá nhân, hoạt động này tiềm ẩn rủi ro lớn vì người cho vay có khả năng bị vỡ nợ.

Các hoạt động NHN khác: Ngoài các tổ chức tài chính nói trên, ở Việt Nam còn một số loại hình NHN khác. Hầu hết các loại hình này đều ít chịu sự kiểm soát của các cơ quan chức năng, hoạt động từ hợp pháp đến bất hợp pháp. Hoạt động của các tổ chức này thường được gọi là “tín dụng đen” do ít chịu sự quản lý của Nhà nước và người dân hầu như không thể tiếp cận được. Dịch vụ cầm đồ là hình thức cho vay tiền đòi hỏi người vay phải có tài sản cầm cố để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ của mình ghi trong hợp đồng cầm đồ; người vay tiền có tài sản cầm cố gọi là Bên cầm đồ; người cho vay tiền nhận tài sản cầm cố gọi là Bên nhận cầm đồ (Khoản 4 Điều 3 Nghị định 96/2016/NĐ-CP). Hiệu cầm đồ có thể đăng ký kinh doanh với tư cách là doanh nghiệp hoặc với tư cách hộ gia đình hoặc cá nhân chủ hiệu cầm đồ. Đây là loại hình tín dụng có bảo đảm đã hoạt động từ lâu đời tại Việt Nam và là một trong những hoạt động thuộc bộ

phận được coi là “tín dụng đen”. Hoạt động cầm đồ không thuộc sự quản lý của NHNN, ít chịu sự quản lý của Nhà nước và không công khai số liệu. Do vậy, có rất ít số liệu thống kê liên quan đến nội dung này tại Việt Nam.

Khác với các nước khác, hoạt động NHN ở Việt Nam không xuất phát từ chứng khoán hóa. Trước năm 2019, hệ thống ngân hàng Việt Nam tồn tại tình trạng sở hữu chéo phức tạp giữa các NHTM, dẫn đến sự lỏng lẻo trong tuân thủ khung giám sát [18]. Nhiều NHTM tư nhân có cổ đông lớn liên quan đến các công ty bất động sản [19], tạo điều kiện cho NHTM tạo ra các sản phẩm như bảo lãnh thanh toán để hỗ trợ các công ty này tiếp cận vốn (các giao dịch này thường không được ghi nhận rõ trên bảng cân đối kế toán). Sự liên kết giữa hoạt động chính thức và ngầm còn thể hiện ở việc NHTM cấp vốn cho các định chế tài chính phi ngân hàng, và qua mối quan hệ công ty mẹ - con hoặc quan hệ tín dụng qua lại giữa các tổ chức này với NHTM.

Tại Việt Nam, quy mô NHN đã tăng từ hơn 300 nghìn tỷ VND (năm 2011) lên mức hơn 800 nghìn tỷ VND (năm 2015). Đến năm 2020, con số này tăng hơn 4 lần lên mức trên 3.2 triệu tỷ VND [20], trong đó tín dụng đen hiện chiếm khoảng trên dưới 30% tín dụng chính thức của Việt Nam (thông tin được TS Võ Trí Thành, Phó Viện trưởng Viện nghiên cứu và Quản lý Kinh tế trung ương đưa ra tại Hội thảo “Cải cách thị trường tài chính trong chiến lược tái cơ cấu nền kinh tế”). Sự phát triển của NHN đang là một trong những tác động xấu ảnh hưởng đến kinh tế xã hội và đặc biệt khiến các cơ quan chính quyền khó kiểm soát nguồn cung tiền, cung tín dụng một cách đầy đủ.

5.2. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Ở Việt Nam, hệ thống NHN đã phát triển song song hệ thống NHTM truyền thống để đáp ứng nhu cầu tín dụng của nền kinh tế. Do hệ thống NHTM truyền thống chưa cung cấp đủ vốn, NHN đã trở thành một kênh cung ứng quan trọng. Tuy nhiên, hệ thống NHN ở Việt Nam có một số đặc điểm: Các sản phẩm tài chính chưa đa dạng, hoạt động chứng khoán hóa các khoản vay còn kém phát triển, và các hoạt động chủ yếu bao gồm cho vay ký quỹ, hợp đồng mua lại, cho vay giữa các ngân hàng, cho vay của hiệu cầm đồ, cho vay giữa doanh nghiệp và cá nhân, cũng như vay tín dụng đen. Kinh nghiệm quản lý NHN từ Trung Quốc có thể mang lại những bài học hữu ích cho Việt Nam:

(1) Rủi ro từ hệ thống NHN có thể gây bất ổn cho thị trường tài chính. Để giảm thiểu tác động này, cần tăng cường kiểm soát, quản lý rủi ro và giám sát chặt

chế các chủ thể trong hệ thống, đặc biệt là hoạt động cho vay mua chứng khoán của các công ty chứng khoán, vốn làm gia tăng rủi ro thanh khoản do đòn bẩy tài chính. Mặc dù Ngân hàng Nhà nước và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã có các biện pháp kiểm soát, nhưng nếu thị trường chứng khoán suy giảm mạnh và đột ngột như giai đoạn 2008 hoặc 2011 - 2012, các công ty chứng khoán có thể mất kiểm soát nợ xấu, dẫn đến thua lỗ, phá sản và gây ra những hậu quả nghiêm trọng cho thị trường tài chính, bao gồm cả hệ thống NHTM.

(2) Để ổn định và phát triển thị trường tài chính, cần nâng cao tính minh bạch của hệ thống NHN thông qua việc thu thập đầy đủ thông tin về quy mô tài sản và lượng tín dụng cung ứng. Việc này sẽ giúp đưa ra các đề xuất chính sách kịp thời và hiệu quả. Tuy nhiên, công tác thống kê số liệu về hoạt động NHN hiện nay còn nhiều hạn chế, gần như không có số liệu thống kê hàng năm, dẫn đến những thách thức trong quá trình xây dựng chính sách.

(3) Để chủ động đối phó với các cú sốc tài chính, cần xây dựng một hệ thống đánh giá khả năng chống chịu của thị trường tài chính, cho phép đo lường khả năng chịu đựng rủi ro và mức độ tổn thương của các tổ chức tài chính, ngân hàng trước các cú sốc bất lợi. Hệ thống này sẽ dựa trên các chỉ số về vốn, mức độ tổn thất và tỷ lệ an toàn thanh khoản, nhằm hỗ trợ các nhà hoạch định chính sách và tổ chức tài chính trong việc chủ động ứng phó với rủi ro.

5.3. Một số khuyến nghị cho Việt Nam

Việt Nam cần thiết phải xây dựng một khuôn khổ giám sát hệ thống NHN để giảm thiểu các rủi ro tiềm ẩn. Nếu không được quản lý tốt, các rủi ro này có thể gây ra những tác động xấu đến nền kinh tế, chẳng hạn như: (1) Rủi ro hệ thống: xảy ra khi các sản phẩm repo chứng khoán và giao dịch ký quỹ gặp vấn đề, gây ảnh hưởng lan rộng đến các ngân hàng. (2) Rủi

ro tín dụng: mặc dù nợ xấu tại các NHTM đang được kiểm soát và có xu hướng giảm, nhưng vẫn cần được quan tâm. Để giải quyết vấn đề này, Chính phủ nên minh bạch hóa hệ thống NHN và có các biện pháp quản lý cụ thể

Nhằm hạn chế các rủi ro tiềm ẩn, Chính phủ cần tăng cường kiểm soát và giám sát các hoạt động của các chủ thể trong hệ thống NHN. Đặc biệt, cần giám sát chặt chẽ hoạt động cho vay mua chứng khoán của các công ty chứng khoán, do hoạt động này có thể làm tăng đòn bẩy tài chính và gây ra rủi ro thanh khoản. Bên cạnh đó, Chính phủ cần quy định rõ ràng khuôn khổ pháp lý về giám sát và quản lý NHN; theo dõi chặt chẽ sự liên kết giữa các ngân hàng và các NBFIs; đưa ra các cảnh báo sớm về rủi ro; và quy định chặt chẽ việc phát hành trái phiếu của doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp nhà nước.

Các NHTM chủ động tăng tính hấp dẫn các dịch vụ và tăng tính minh bạch của hoạt động NHTM, tối ưu hóa các quy trình về vốn tới khách hàng, giảm chi phí tín dụng, tăng hiệu quả trong hoạt động cho vay và bộ phận giám sát rủi ro.

5.4. Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo

Do nghiên cứu này sử dụng phương pháp định tính, nên chưa định lượng được mức độ ảnh hưởng của NHN đến ổn định tài chính hoặc hiệu quả của chính sách tiền tệ. Thêm vào đó, việc thiếu dữ liệu thống kê thường niên về hoạt động NHN ở Việt Nam đã hạn chế khả năng đưa ra các nhận định dựa trên số liệu thực tế. Trong tương lai, các nghiên cứu có thể mở rộng bằng cách áp dụng các phương pháp định lượng, chẳng hạn như chỉ số rủi ro hệ thống SRISK hoặc mô hình VAR, để đánh giá mức độ lan truyền rủi ro từ NHN sang hệ thống ngân hàng chính thức tại Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] G. Sun, "China's Shadow Banking: Bank's Shadow and Traditional Shadow Banking," *BIS Working Papers*, No 822, 2019.
- [2] P. Lasak, S. Alicja, and P. Patryk, "The interconnectedness between traditional banks, shadow banking and non-performing loans in the Chinese economy," *Bank i Kredyt, Narodowy Bank Polski*, vol. 50, no. 4, pp. 347-374, 2019.
- [3] W. Li, "Economic analysis of China's shadow banking: development drivers," *Economist (in Chinese)*, vol. 267, no. 3, pp. 91-100, 2021.

- [4] N. T. Thủy, N. T. K. Trang & Đ. Q. Hương, "Ngân hàng ngầm ở Trung Quốc và khuyến nghị ngân hàng ngầm ở Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, Số 84, Tháng 9/2017, pp. 67-75, 2017.
- [5] N. T. H. Anh, "Nghiên cứu năng lực quản trị tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở khu vực Đông Nam bộ," *Đề tài Khoa học và Công nghệ cấp bộ*, Mã số: B2016-NTH-03, Hà Nội, 2018.
- [6] M. Lindgren, "Regulating the Shadow Banking System in China," *International Immersion Program Papers*, 2018.

- [7] P. Lasak, "Regulatory responses to the Chinese shadow banking," *Jagiellonian Journal of Management*, vol. 4, pp. 305–317, 2016.
- [8] J. Bowman, M. Hack, and M. Waring, "Non-bank Financing in China," *Reserve Bank of Australia*, 2018.
- [9] E. Farhi and J. Tirole, "Shadow banking and the four pillars of traditional financial intermediation," *Rev Econ Stud*, vol. 88, no. 6, pp. 2622–2653, 2021.
- [10] S. Gebauer and F. Mazelis, "Macroprudential regulation and leakage to the shadow banking sector," *Eur Econ Rev*, vol. 154, p. 104404, 2023.
- [11] V. Lyonnet and E. Chretien, "Why do traditional and shadow banks coexist?," *Fisher College of Business Working Paper*, No. 2019-03-011, 2023.
- [12] K. Xiao, "Monetary transmission through shadow banks," *Rev Financ Stud*, vol. 33, no. 6, pp. 2379–2420, 2020.
- [13] Z. Chen, Z. He, and C. Liu, "The financing of local government in China: stimulus loan wanes and shadow banking waxes," *J Financ Econ*, vol. 137, no. 1, pp. 42–71, 2020.
- [14] X. Zhu, "The varying shadow of China's banking system," *J Comp Econ*, vol. 49, no. 1, pp. 135–146, 2021.
- [15] W. Li, "Economic analysis of China's shadow banking: development drivers," *Economist (in Chinese)*, vol. 267, no. 3, pp. 91–100, 2021.
- [16] W. Li, "Economics of China's shadow banking: impact on monetary policy," *China Econ Stud (in Chinese)*, vol. 322, no. 5, pp. 55–70, 2020.
- [17] Xiong, W., "Derisking real estate in China's hybrid economy," *NBER Work Pap Ser, No. 31118*, 2023.
- [18] V. T. T. Anh, T. T. Q. Giang, Đ. T. A. Tuấn, "Báo cáo về thị trường nợ xấu và Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam," 2013.
- [19] T. H. Tuan, H. N. Tuan, T. N. N. Trang, and N. T. Tho, "Rising Risks from Cross-ownership between Real Estate Developers and Banks in Vietnam," *ISSUE*, No. 142022, 2022.
- [20] L. H. Anh, N. T. H. Anh, H. N. Hà, H. M. Tường, N. H. Nhung, Đ. T. Q. Anh, "Tác động của ngân hàng vô hình đến hoạt động của hệ thống ngân hàng tại Việt Nam," *Tạp chí Tài chính doanh nghiệp*, 2021.

Management of China's shadow banking in 2020 - 2022 and recommendation for Vietnam

Nguyen Do Bich Nga, Huynh My Tien, Le Van Cup

ABSTRACT

Shadow banking is a credit intermediary system involving organizations. It is not part of the conventional banking system but has activities like to the traditional banking system and are hardly subject to strict management and control the Central Bank's financial safety regulations. The emergence of shadow banking activities marks a prominent feature of credit activities, but leaves consequences for macro-financial stability, especially when credit capital flows into areas that do not directly create economic value for the country. China is a case study. The article uses qualitative research methods to systematize and evaluate the achievements and limitations about China's shadow banking activities in 2020 - 2022. The research results show that China's shadow banking activities are closely related to the balance sheets of commercial banks and exists risks that spread from non-bank financial intermediaries (NBFi) to traditional banks more easily. From there, the author proposes several recommendations for managing shadow banking activities in Vietnam.

Keywords: shadow banking, commercial banks, China, Vietnam

Received: 20/3/2025

Revised: 14/5/2025

Accepted for publication: 15/5/2025