

# Khủng hoảng bất động sản Trung Quốc

**Tại sao thị trường nhà ở đang sụp đổ - và những rủi ro đối với nền kinh tế rộng lớn hơn**

Trung Quốc đã cắt giảm lãi suất gần đây - *trái ngược với các nền kinh tế lớn khác - khi họ cố gắng ngăn chặn các tác động kinh tế của chính sách không COVID và giải quyết cuộc khủng hoảng bất động sản ngày càng gia tăng*. Thị trường nhà ở truyền thống mạnh mẽ của Trung Quốc đã bị ảnh hưởng bởi một cuộc khủng hoảng tài trợ khiến sự phát triển bị tạm dừng và dẫn đến việc người mua từ chối trả các khoản thế chấp của họ.

Hàng loạt các cuộc bạo động thế chấp gần đây của những người mua nhà trên khắp Trung Quốc đã phơi bày rủi ro đã tích lũy trên thị trường khi nó đã phát triển trong hai thập kỷ qua. Các cuộc bạo động thế chấp bắt đầu vào đầu năm nay giữa một nhóm người đã mua nhà trong một khu phát triển Evergrande ở thành phố Jingdezhen, tỉnh Giang Tây, nhưng các cuộc phản đối kể từ đó đã lan sang những người mua các công ty phát triển khác trên khắp Trung Quốc.

Cho đến nay, hơn 300 nhóm chủ nhà được cho là từ chối trả từ 150 tỷ đến 370 tỷ đô la Mỹ tiền mua nhà, theo các cuộc khảo sát không chính thức được công bố trực tuyến.

Những người biểu tình này đều có một điểm chung: họ đã trả tiền thế chấp, thường với tỷ lệ 5% -6%, cho những ngôi nhà mà họ chưa bao giờ đến ở. Những bất động sản này đã được bán trước khi chúng được xây dựng theo cái gọi là hệ thống bán trước, đây là một cách phổ biến để mua bất động sản ở Trung Quốc.

Yếu tố kích hoạt các cuộc phản đối của người mua là một niềm tin rộng rãi của người biểu tình này rằng số tiền mà chủ nhà đã trả trước cho những người xây dựng các dự án phát triển bất động sản này đã bị lạm dụng.

Theo hệ thống bán trước, người mua gửi tiền vào tài khoản trước khi tài sản được xây dựng. Các ngân hàng Trung Quốc và chính quyền địa phương có nghĩa vụ giám sát việc sử dụng các quỹ này của các nhà phát triển. Các nhà phát triển không được phép có quyền truy cập vào tất cả số

tiền cho đến khi họ đạt được một số cột mốc nhất định đã thỏa thuận trước trong quá trình xây dựng.

Nhưng người mua gần đây đã phàn nàn rằng nhiều ngân hàng - cho dù chính quyền địa phương có biết hay không là không rõ ràng - đã cung cấp các khoản vay cho các nhà phát triển trước khi đạt được giai đoạn công việc cần thiết.

Người mua cũng đã phàn nàn rằng, mặc dù các khoản tiền này lẽ ra phải được giữ trong các tài khoản ký quỹ được chỉ định mà các cơ quan quản lý có thể giám sát, đôi khi chúng không phải như vậy, cho phép các nhà phát triển trốn tránh các quy định. Nhìn chung, những người mua này tin rằng việc quản lý quỹ lỏng lẻo đã cung cấp cho một số nhà phát triển cả sự cảm dỗ và khả năng tiếp tục đầu tư vào các dự án mới, bằng cách vay thêm trước khi các dự án hiện có được hoàn thành.

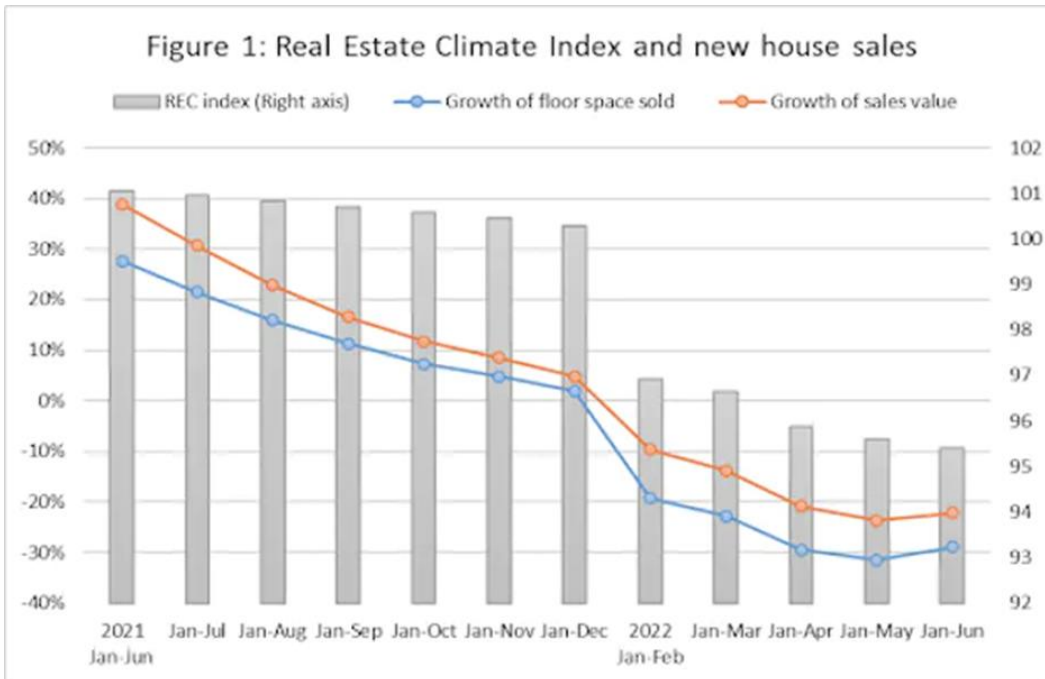
Thật vậy, một mô hình thường được quan sát thấy trong ngành phát triển bất động sản của Trung Quốc là các nhà phát triển mua đất, cam kết với ngân hàng để vay vốn, bắt đầu dự án, bắt đầu quá trình bán trước với người mua và sau đó sử dụng các quỹ này để mua đất cho các dự án khác.

Trong những tình huống như vậy, chỉ một phần tiền của người mua có thể dành cho việc xây dựng tài sản của riêng họ. Do đó, một cuộc khủng hoảng thanh khoản gần đây trong lĩnh vực này đã khiến nhiều dự án bị đình trệ vì các nhà phát triển liên quan không đủ khả năng để tiếp tục xây dựng.

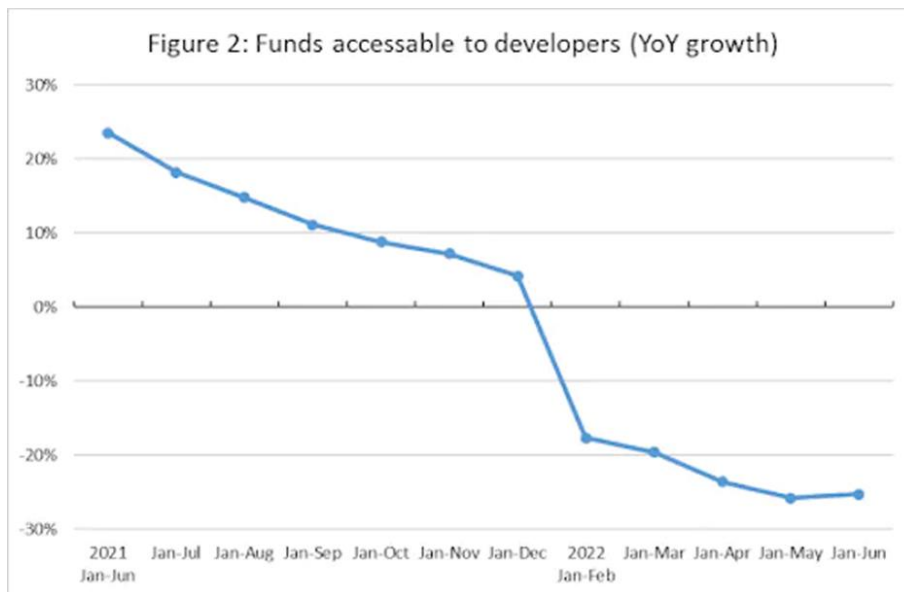
## **Sự trỗi dậy và sụp đổ của thị trường bất động sản Trung Quốc**

Tình hình ngày hôm nay diễn ra sau sự bùng nổ của thị trường bất động sản Trung Quốc. Thị trường nhà đất đã có một sự gia tăng dài kể từ đầu những năm 2000, đạt đến đỉnh điểm vào năm 2018 trước khi hạ nhiệt dần dần kết thúc bằng sự sụt giảm mạnh về doanh số bán hàng vào đầu năm 2022.

Biểu đồ dưới đây (hình 1) cho thấy sự thay đổi trong chỉ số Khí hậu Bất động sản của Trung Quốc, đo lường hoạt động kinh doanh tổng hợp trong bán đất và bất động sản. Doanh số bán nhà mới đã sụt giảm đáng kể trong năm nay, với giá trị giảm 22% so với cùng thời điểm năm ngoái.



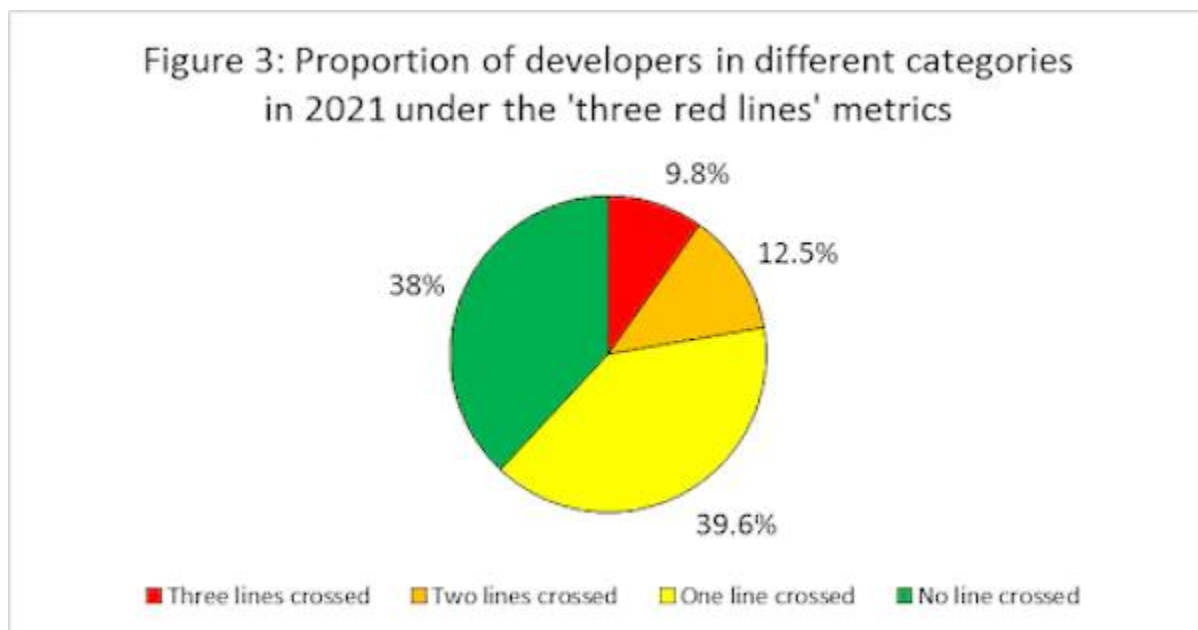
Biểu đồ của tác giả dựa trên số liệu từ Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc. Thị trường yếu kém đã làm giảm đáng kể nguồn vốn dành cho các nhà phát triển, như hình 2 dưới đây cho thấy. Đây là nguyên nhân sâu xa của tình trạng hiện tại mà các chủ đầu tư đã tạm dừng xây dựng, khiến chủ nhà đình công bằng cách từ chối trả các khoản thế chấp của họ.



Biểu đồ của tác giả dựa trên số liệu từ Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc

Thắt chặt điều kiện tín dụng cũng đóng một vai trò quan trọng. Trong số những thứ khác, một thay đổi chính sách quan trọng là quy định "ba lần ranh đỏ" của chính phủ, được đưa ra vào tháng 8 năm 2020. Nó phân loại các nhà phát triển theo số nợ họ nắm giữ, sau đó xác định số tiền họ có thể vay thêm hàng năm.

Hơn 60% nhà phát triển đã đạt được ít nhất một trong các ngưỡng nợ do các cơ quan quản lý đặt ra vào năm 2021, như thể hiện trong hình 3 bên dưới. Khoảng 10% - bao gồm cả Evergrande bị khủng hoảng - đã vi phạm cả ba. Khi điều này xảy ra, các nhà phát triển không được phép huy động khoản vay mới cho năm đó. Kết quả là cuộc khủng hoảng tín dụng đã đẩy nhiều nhà phát triển vào một vị trí căng thẳng, với một số thậm chí vỡ nợ.

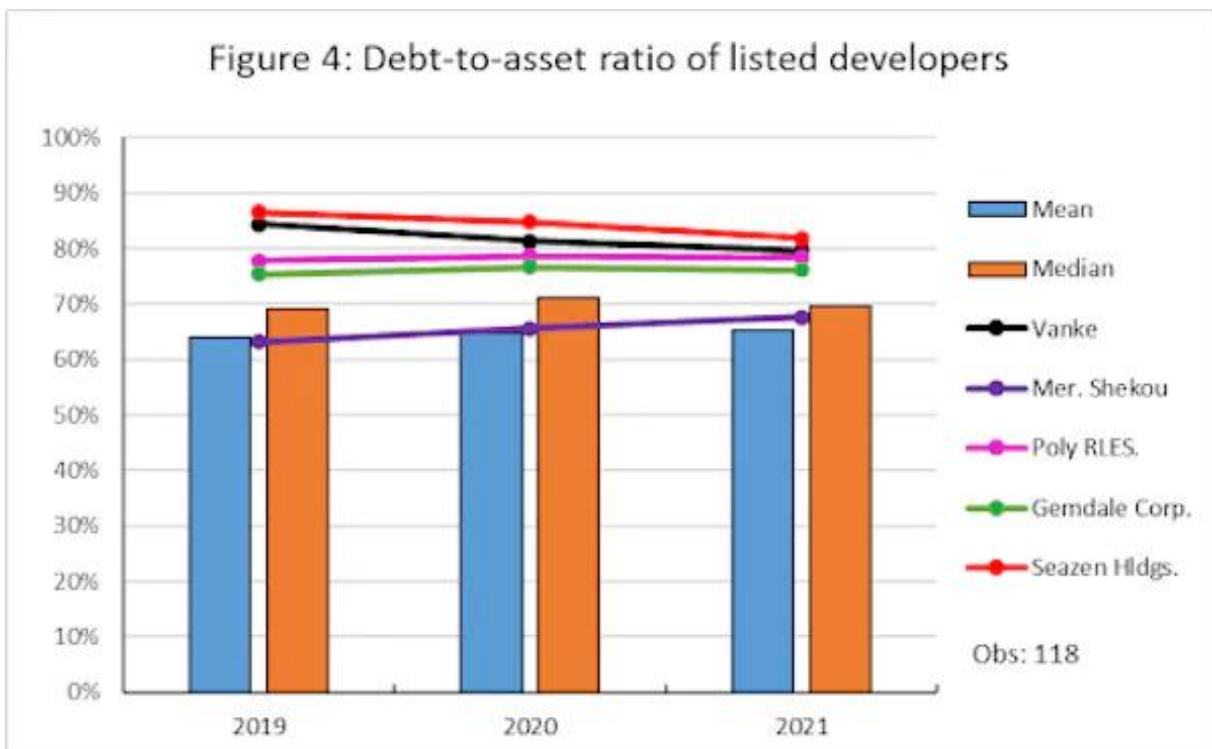


Màu đỏ: không được phép nợ chịu lãi suất mới. Màu cam: tăng trưởng nợ chịu lãi suất mới không được vượt quá 5%. Màu vàng: tăng trưởng nợ chịu lãi suất mới không được vượt quá 10%. Màu xanh lá cây: tăng trưởng nợ chịu lãi suất mới không được vượt quá 15%. Biểu đồ của tác giả dựa trên các báo cáo từ Học viện Dữ liệu Bất động sản Trung Quốc.

## Các hiệu ứng rộng hơn

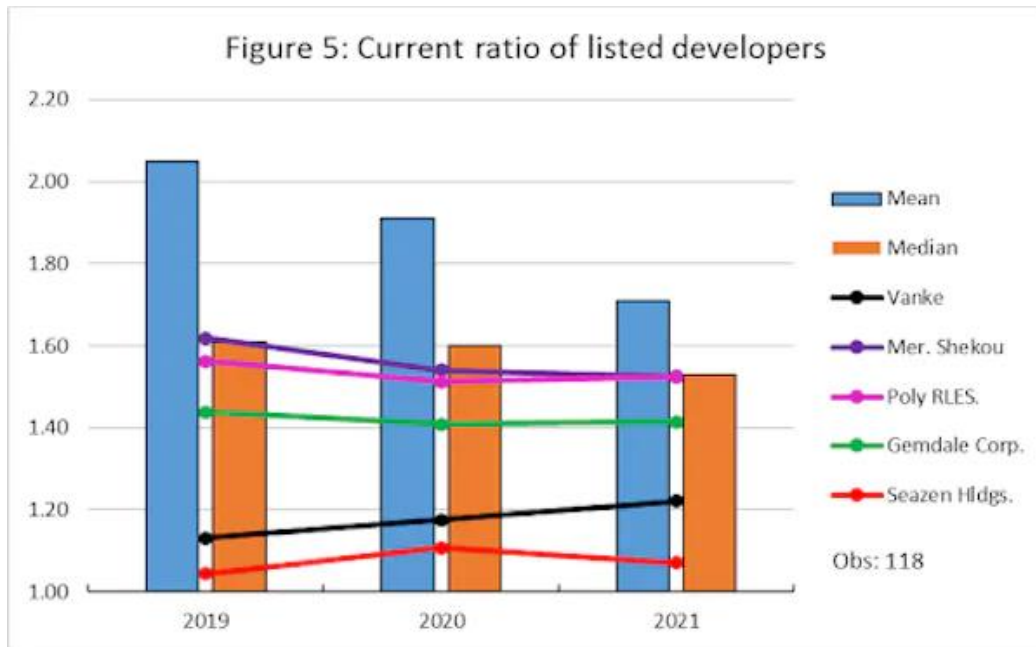
Khả năng xảy ra làn sóng phá sản của các nhà phát triển là rủi ro lớn nhất đối với thị trường nhà ở Trung Quốc vào lúc này và có thể dẫn đến một số lượng lớn tài sản chưa hoàn thành.

Đây không phải là điều đáng báo động: các nhà phát triển Trung Quốc thường vay rất nhiều tiền để tài trợ cho việc xây dựng đang diễn ra. Trong khi tỷ lệ nợ trên tài sản trung bình của ngành là khoảng 65%, một số công ty hàng đầu thậm chí còn mắc nợ nhiều hơn (xem hình 4 bên dưới).



Biểu đồ của tác giả dựa trên số liệu từ Cơ sở dữ liệu Nghiên cứu Kế toán & Thị trường Chứng khoán Trung Quốc (CSMAR).

Ngành công nghiệp này cũng đã chứng kiến sự sụt giảm dần các tỷ lệ hiện tại của các nhà phát triển (khả năng trả nợ ngắn hạn của họ, xem hình 5 bên dưới), điều này cho thấy thanh khoản tổng thể thấp hơn và khiến ngành dễ bị tổn thương trước những cú sốc tài chính.



Tỷ lệ hiện tại là một thước đo thanh khoản, được tính bằng cách chia tổng tài sản hiện tại của công ty cho tổng nợ phải trả hiện tại của công ty. Tỷ lệ giảm cho thấy ít được bảo vệ khỏi các vấn đề tài chính ngắn hạn. Biểu đồ của tác giả dựa trên số liệu từ Cơ sở dữ liệu Nghiên cứu Kế toán & Thị trường Chứng khoán Trung Quốc (CSMAR).

Rủi ro từ lĩnh vực bất động sản cũng có thể lan sang nền kinh tế rộng lớn hơn thông qua các ngân hàng và chính quyền địa phương, hai thực thể lớn nhất hỗ trợ tăng trưởng của Trung Quốc.

Các ngân hàng cho vay cả người mua và nhà phát triển và do đó có thể phải đối mặt với sự gia tăng các khoản nợ xấu nếu thị trường nhà đất sụp đổ. Tin tốt là các khoản vay này chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ trong tổng số tiền cho vay của các ngân hàng. Theo tính toán của riêng tôi dựa trên số liệu của chính phủ, các khoản vay thế chấp chỉ chiếm dưới 20% tổng số tiền cho vay của các ngân hàng vào cuối năm 2021, trong khi, theo tuyên bố của các ngân hàng lớn, chỉ có khoảng 0,01% các khoản vay đó bị ảnh hưởng bởi các cuộc đình công hiện tại.

Mặt khác, các dự án phát triển bất động sản chỉ chiếm 6,2% tổng số sổ cho vay của các ngân hàng Trung Quốc. Mặc dù vậy, các vụ vỡ nợ lớn có thể khiến các ngân hàng thắt chặt các điều kiện cho vay, khiến thanh khoản thị trường giảm hơn nữa.

Chính quyền địa phương là một câu chuyện khác. Họ thường phụ thuộc nhiều vào việc bán đất để kiếm thu nhập và do đó, việc không đảm bảo được dòng tiền thu được ổn định từ việc bán đất có thể ảnh hưởng đến các dự án đầu tư và đô thị hóa của họ. Đây sẽ là một lực cản hơn nữa đối với sự phục hồi của Trung Quốc sau đại dịch vào thời điểm nước này đang gặp khó khăn do chính sách không COVID đang diễn ra của chính phủ.

Khi nói đến những tác động toàn cầu, điều đáng ghi nhớ là chính sách tài khoản vốn "đóng" của Trung Quốc hạn chế sự di chuyển tiền vào và ra khỏi đất nước. Điều này phần lớn cô lập thị trường tài chính Trung Quốc khỏi thị trường quốc tế.

Vì vậy, không giống như trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2008, những vụ vỡ nợ này sẽ khó có thể ảnh hưởng trực tiếp đến nền kinh tế thế giới, mặc dù các quốc gia giao dịch với Trung Quốc có thể chứng kiến sự sụt giảm khiêm tốn về nhu cầu từ người tiêu dùng Trung Quốc.